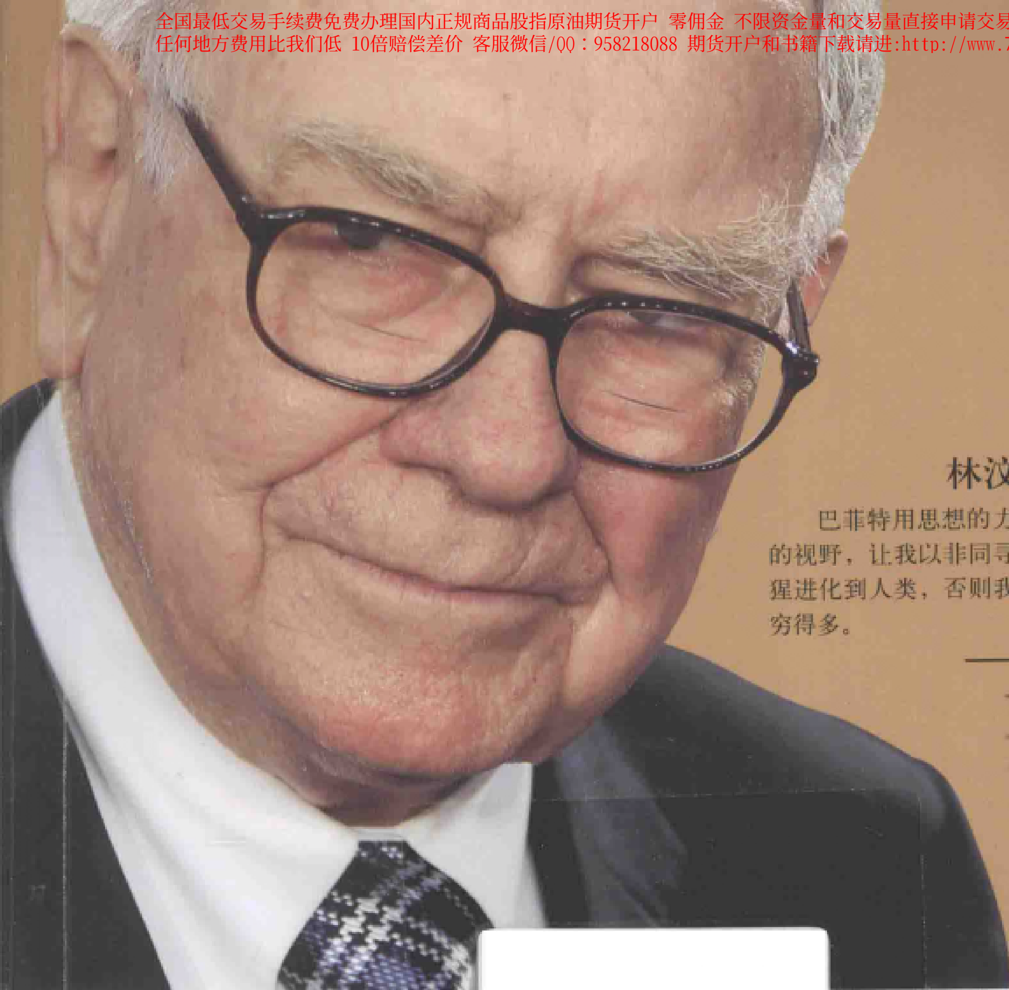
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



林汶奎◎编著

巴菲特用思想的力量，拓展了我的视野，让我以非同寻常的速度从猩猩进化到人类，否则我会比现在要贫穷得多。

——查理·芒格

巴菲特

写给股东的投资年报



百花洲文艺出版社
BAIHUAZHOU LITERATURE AND ART PRESS



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理想藏书55188

林汶奎◎编著

巴菲特写给股东的投资年报

百花洲文艺出版社
BAIHUAZHOU LITERATURE AND ART PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特写给股东的投资年报 / 林汶奎编著. -- 南昌：
百花洲文艺出版社, 2013.10
ISBN 978-7-5500-0754-3

I.①巴… II.①林… III.①巴菲特，W.—投资—经
验 IV.①F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字（2013）第240054号

巴菲特写给股东的投资年报

林汶奎 编著

出 版 人　姚雪雪
责任编辑　余　茳
封面设计　阿　正
出版发行　百花洲文艺出版社
社　　址　南昌市红谷滩新区世贸路898号博能中心A座9楼
邮　　编　330038
经　　销　全国新华书店
印　　刷　江西千叶彩印有限公司
开　　本　170mm×240mm　1/16
印　　张　18
字　　数　260千字
版　　次　2014年5月第1版　2014年5月第1次印刷
书　　号　ISBN 978-7-5500-0754-3
定　　价　30.60元

赣版权登字：05-2013-309
版权所有，侵权必究

邮购联系　0791-86895108
网　　址　http://www.bhzwy.com
图书若有印装错误，影响阅读，可向承印厂联系调换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特致伯克希尔·哈撒韦公司全体股东

2011年，我们公司持有的A股、B股的每股账面净值的增长幅度为4.6%。在过去的47年期间（其实，也就是从现在的管理层一开始接管公司到如今），每股账面净值从最初的19美元快速增长至99,860美元，相当于每年的复合增长率为19.8%。

我和查理·芒格（他是伯克希尔公司的副董事长），对2011年公司业务的快速发展非常满意。其中最令人振奋的好消息主要有：董事会成员自身最主要的工作，第一是现在由正确的领导人在经营管理企业业务，第二是已经选定下一代接班的管理者，而且他已经准备好明天就上任。就我本人而言，曾经加入过19家公司的董事会，在我看来，在对接班人选计划方面付出的时间以及精力上，伯克希尔公司的董事会一定是排在前列。更让人欣慰的是，他们付出的努力已经取得了丰厚的回报。

2011年初，托德·康布斯以投资经理人的身份加入到我们公司，而2012年初泰德·韦斯切勒也加入公司。这两位在投资方面都具有独特的技巧，并且愿意鞠躬尽瘁地为伯克希尔公司服务。2012年他们管理的投资大概在几十亿美元左右，我和芒格通过观察发现，他们两个人具备灵活的头脑，敏锐的判断，他们完全可以管理好伯克希尔公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



需要强调的是，公司董事会对作为我的接班人——担任公司未来首席执行官职位的经理人同样充满着无比坚定的信心，他们对他已经了解得非常多，对于此人自身具备的管理能力以及个人素养也十分敬佩。我想，在未来需要将管理职责进行移交的时候，整个过程将会是非常平稳的，也会让伯克希尔公司的发展前景一片光明。不得不说的是，我个人财富的98%都在伯克希尔公司的股票上，这些持股最终都会捐赠给世界各地几家不同性质的慈善组织。我想说的是，如此高度集中投资于一只股票与传统的投资智慧显然不符。但是，由于我本人对伯克希尔公司以及其拥有的各家企业的品质非常了解，也知道这些企业的经理人才干出色，因此我对这种安排不会感到担忧，反而充满了信心。能够拥有如此优质的资产，我想未来的接班人将会拥有一个非常好的起点。但是，千万不要因为我的这些说法，就轻易推断出我和合伙人芒格将很快会离开公司的管理岗位，从目前的情况来看，我们的身体非常健康，而且我们热爱我们目前的工作，也时刻享受着工作的乐趣。

2011年9月16日，我们成功收购了全球性的添加剂及其它特殊化学品生产企业——Lubrizol公司。该公司自2004年James Hambrick担任首席执行官以来，其自身便展现出不俗的发展业绩，税前利润从早期的1.47亿猛增至10.85亿美元。Lubrizol公司在特殊化学品领域将会拥有很多并购企业的机会。事实上，我和查理成功谈成的收购案已经有三起，累计投入的资金总量高达4.93亿美元。可以说，James

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Hambrick既是一个纪律性非常强的收购者，又是一个与众不同的卓越经营者。我和查理非常期待能够继续扩大他的管理范围。

此外，我们旗下的一些主要企业在2011年的表现都非常优秀。从经营业绩上看，包括BNSF, Iscar, Lubrizol, Marmon集团以及中美能源公司这五家规模相对较大的公司的营业利润都创出了历史最高纪录。据不完全统计，2011年这五家企业的税前利润累计超过90亿美元。和七年前的2004年相比，我们只持有这5家公司中的一家，也就是中美能源，它的税前收益仅仅为3.93亿美元。除非经济出现放缓趋势，不然，我们这五项业务应该都可以再创新的纪录，相信总的盈利可以轻松超过100亿美元。

总的来说，在2011年度，我们下属的业务经营企业在机器设备房屋等这些固定资产方面的支出会增加，或许会达到82亿美元，这一支出比我们过去的历史最高纪录还要高，整整高出20亿美元。通过计算得知，这些投资支出有相当大的一部分花费在美国国内，这样的事实也许会让那些认为美国国内缺乏投资机会的人改变此前错误的想法。实际上，我们也非常愿意将投资目光瞄向海外，但我们希望伯克希尔公司未来在资本性支出方面用于美国国内。我们有理由相信，2012年，这些资本性支出一定会比2011年有所增强，再创新高也是迟早的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特名言

这是一个最坏的时代，也是一个最好的时代，在同一个市场环境中，总是存在着截然不同的两种观点，有利有弊，就看投资者具体怎么看待这个市场。市场没有错，错的永远是投资者的思考方式和不成熟的投资技巧。

——巴菲特

如果我们发现了喜欢的公司，股票市场的点位将不会真正影响我们的决策。我们将通过公司本身决定是否投资该公司；我们基本上不花时间考虑宏观经济因素……我们仅仅试图把精力集中在我们认为我们理解、同时我们喜欢其价格及管理的行业上。

——巴菲特

传统的投资方法，对于投资者来说，并不能带来更多的收益。相反，投资者会因为囿于刻板的理论而失去自我判断的能力。而我认为，选择股票的一个好方法，就是在股票下跌的时候选择投资的良机，这往往会给投资者带来惊喜。

——巴菲特

危机难以避免，对于企业来讲如此，对于投资者来讲也是如此。而在危机来临之时，很多人几乎是出于本能地采取了保守的投资态度，就像鸵鸟一样，一有危险就一头扎进土里。殊不知，这时候若抬起头向远处看，会发现更大的机会。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CONTENTS 目录

Buffett wrote to shareholders' investment Annual Report

第一章 内在价值

1 实际价值才是王道 002
2 发展的本土化战略 007
3 从总体盈利上把脉公司业绩增长 011
4 只有内在价值才能考量企业是否具有竞争力 014
5 买下正确的公司，用不着考虑它目前的价格 017
6 充分运用现有产业地位 022
7 选上市公司就是选择超级明星经理人 027
8 极力发挥成本优势 031
9 耐心，投资获胜的关键 036
10 选择最优秀的管理团队 041

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章 风险控制

1 强大金融体系的建立需要保持清醒的头脑……048
2 用大师标准选择金融股……052
3 在危机来临时选准投资对象……056
4 密切关注金融市场才能找出绩优股……060
5 从风险中获利……065
6 “错过时机”胜于“搞错对象”……071
7 成功就要敢于冒险……076
8 一旦认定，大胆投资……080
9 投机是一种危险行为……084
10 坚守原则，以不变应万变……089
11 频繁交易会流失财富……093
12 追逐高回报与滚雪球的赢利模式……097
13 目光远大才能战胜市场……100
14 要具备及时止损的能力……105

第三章 盈利工具

1 以价格为导向决定风险……112
2 善用套利的方法……116
3 透视盈余……121
4 资产迅速增长的利器——复利累进……125
5 现金为王的投资智慧……130

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6 价值投资法则 136
7 股票回购：分享盈利的不二法则 140
8 关注公司的股利政策 144
9 财务年报是最直观的投资意见书 149
10 每股净资产：追踪企业价值变化的要素 154

第四章 收购业务

1 收购通用再保险公司 158
2 内布拉斯加家具商城 166
3 与GEICO初次结缘 172
4 极具扩张特征的收购行为 179
5 收购Tungaloy公司 187
6 最大的投资：可口可乐 191
7 投资股神与邮报女王 194

第五章 巴氏风格

1 正确把握退出时机 202
2 长线投资带来的回报 206
3 尽量避免去犯重大的错误 211
4 寻找回报率高的企业 217
5 不能避免的通货膨胀 221
6 投身于慈善事业 226

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章 投资理念

1 学会借鸡生蛋，让钱生钱 232
2 千万不要盲目买卖 236
3 永远做价格合理的生意 240
4 用理性思考去赢得胜利 245
5 低价买进才会有安全边际 249
6 把全部的鸡蛋放在一个篮子中 254
7 面对危机的时候，不要做鸵鸟 259
8 掌握正确的市场策略，保持长远的目光 263
9 有耐力方能成大器 267
10 利用自己的直觉和逻辑思维去投资 271

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Buffett wrote to shareholders' investment Annual Report



Intrinsic value

第一章 内在价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1

实际价值才是王道

In the next section, I would like to say a few words about the often mentioned the concept of the real value of a during corporate mergers and acquisitions and equity investments, it is important but difficult to clearly defined criteria in the last four years, the annual report, that is, assuming that the company, we provide a table that we think can be most able to estimate the real value of Berkshire, just updated information table artificial General Re's figures added since the year the outset we have, the figures of the first column on our behalf has the per share amount of investment (including cash and cash equivalents, net of securities held by the Finance unit), and the second column is the per share inafter deducting interest and operating expenses, Berkshire from the business interests of the industry (but before income tax and purchase accounting adjustments) and, of course, the latter has been deducted from the first column of the investment contribution dividend income, interest income and capital gains, in fact, from this table can be seen if Berkshire is split into two parts, then what would become of the result would be tantamount to an investment position held by the holding company, as well as another operating all of our businesses and bearing all the cause of corporate costs.

——摘自 1999 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

在接下来的这一部分里，我要说说经常被提及的有关实际价值的概念。可以说，这是一个投资者在进行企业并购业务或者进行股票投资时，非常重要且又很难清晰界定的标准。在过去四年的投资年报中，我们提供了我们认为最能够对伯克希尔公司实际价值进行有效评估的一张表，而在今年最新更新的报表中，我们采取一定的方式将通用在保险公司的数据加入到表中，换言之，就是假设该公司自年度一开始就被伯克希尔所拥有，表中第一栏的数字代表我们拥有每股的投资金额，其中包括现金和现金等价物，以及扣除财务金融单位持有的证券；第二栏则是每股在扣除利息与营业费用之后，伯克希尔来自本业的营业利益，而需要说明的一点是，后者是已经扣除了所有来自第一栏投资所贡献的股利利息收入以及所得的资本利得。事实上，从该表中可以很清楚地看出，如果伯克希尔被分成两个部分，最终的结果相当于一家持有伯克希尔投资部位的控股公司，以及另外一家经营所有业务且承担成本盈亏的营利企业。

投资解读

1969 年 7 月 20 日，美国宇航员阿姆斯特朗第一个踏上月球，他还把美国国旗插上了月球——人类首次登月成功。自此，整个美国民众的社会情绪开始走高，同时经济增长率也出奇的高涨，致使股市极其繁荣，整个华尔街进入了一段最为疯狂的投机时代。在这种情况下，一些公司处心积虑，利用兼并一些低市盈率的公司来制造每股赢利大幅增长的假象，而大批股民则被这些假象所蒙蔽。

但是，投机成功越是炫目，巴菲特对投资越是保持着他近乎机械的理性；华尔街越是兴高采烈，巴菲特却越是感觉不安。在这样的状态下，他说："所有的股票价值都被高估，再也找不到值得一买的股票了！"那么，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



拥有大量现金而可做的交易越来越少，巴菲特该怎么办呢？巴菲特知道自己必须做些什么。

1969 年的一个晚上，巴菲特在给孩子们讲故事时，忽然讲起了一个他从格雷厄姆那里听来的故事。“一个石油勘探者来到天堂门口，听到一个令他万分沮丧的消息：为石油工人保留的‘庭院’已经满员了。在得到圣彼得的恩准可以说几句话后，他大声叫道：‘地狱里发现了石油！’于是，天堂里的石油工人纷纷整装出发，奔向地狱。圣彼得对他留下了深刻的印象，并告诉他说：‘既然石油工人都走光了，现在天堂里有足够的地方了，那你就留下来吧！’但这个勘探者犹豫了一下说：‘不！我想我应该跟余下的这些人一起走，也许在地狱里真会有石油。’”

从讲这个故事起，巴菲特就决定抛售手中的全部股票，并且解散巴菲特合伙人有限公司，而他在解释自己为什么要解散公司的时候，惟一的解释就是熊市马上就要来了。当时公司的股东（包括巴菲特的亲人）都认为巴菲特一定是疯了。因为在他们看来，目前的股市一路飘红，熊市怎么会来呢？但是巴菲特坚定而冷静地告诉他们，他不会再购买哪怕一只股票，并且提醒他们也不要再去购买。而那些被牛市冲昏头脑的人们不肯相信巴菲特的话，所以他们就开始自己购买股票。

巴菲特合伙人有限公司解散三年后，股市经历了几十年以来最惨烈的时期，即 1973 ~ 1974 年间的股市大崩盘。而在 1973 年春夏之际，巴菲特用超低的价格买进了媒体股和广告股，其中包括价值一千万美元的《华盛顿邮报》的股票。这就是巴菲特，他宁可不做，也不改变自己的投资方式。他的目标是赚钱，他喜欢“看着金钱慢慢增多”，但他同样看重金钱以何种方式增多。对他来说，赚钱是一种游戏，一种艺术，而他在行动时会遵循自己的游戏规则和对艺术的理解。当股市笼罩在投机的氛围中时，继续进行长线投资是危险的。这时，如果他想继续赚钱，就只能搞短线投机，但这不是他欣赏的艺术，所以，他的选择是：暂时退出股市！

面对利润的诱惑，能够及时退出市场并不是每个投资者都能够做到的。因而可以说巴菲特隐退的勇气是独一无二的。其实，这是因为他从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不追求市场的短期利益，不会因为某种股票的一时大涨而心动，更不屑做一名投机者，他所注重的是市场的长期效益。通常，只要是他认定了的股票，不管在短期内是涨还是跌他都会长期持有，而由此避免了一次次股市泡沫给投资者带来的巨额损失。

正是由于巴菲特推崇稳健的投资策略，他才能够较好地规避风险。从艾森豪威尔时代到乔治·布什执政的40多年的时间里，无论牛市还是熊市，无论经济景气与否，巴菲特在市场上的表现总是非常好。在他从1959年的40万美元到2004年的429亿美元这45年的赢利记录中，其资产总是呈现平稳增长趋势，而暴涨的情况却很少出现。

在股票投资过程中，贪婪和恐惧是投资者的天性。尤其在股市起落跌宕的时候，由于对利润无休止的贪婪，大多数投资者都会失去理性。可以说，此时最明显的例子就是追涨杀跌。而一旦投资者的贪婪心理占了上风，他就不会考虑自己购买的股票的价格是高于股票的内在价值还是低于股票的内在价值，更不会去分析市盈率，于是许多投资者都以愚蠢的价格买入股票而被套牢。巴菲特将投资者的这种贪婪的心态列为金融投资界传染性最强的流行病。巴菲特还告诫投资者说，当贪婪占据投资者的整个胸腔的时候，他离损失本金也就不远了。但是，每当大盘一路飘红的时候，投资者还是会因此失去理性。

其实，投资者在股票市场中最大的敌人就是自己，而贪婪、恐惧，不能坚持原则，缺乏信心和足够的耐心，没有勇气，找不到目标和信念，这些都是投资者最大的敌人。深度解析并清楚地认识自己，克服人性的弱点，才是成功投资者致胜的法宝。

如果我们不能有意识地对自身的弱点进行系统分析，并有针对性地加以防范，同样的错误会在投资决策中一再出现，而犯错的驱动力也永远不能够被消除。巴菲特认为，投资者要想战胜敌人，首先就要认清敌人。巴菲特忠告投资者：清楚自己的弱点所在，并且想办法克服它，你才能够在投资市场上立于不败之地。此外，更为关键的是，在别人贪婪的时候一定要学会恐惧。如若不然，投资者往往会损失惨重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特认为，贪婪和恐惧是人类的天性。通常，对利润无休止的追求，会使得投资者总是希望抓住一切可以获得利益的机会，而一旦股票的价格开始出现下跌，投资者又会被恐惧的心态所左右。市场是由投资者组成的，投资者的情绪的力量在市场中往往比理性更为强烈。因而，通常投资者的惧怕和贪婪使得股票价格在公司的实质价值附近跌宕起伏。当投资者因为贪婪或者恐惧受到惊吓时，他们常常会以愚蠢的价格买进或卖出股票。可以说，追涨杀跌是贪婪与恐惧造成的最为典型的后果。

巴菲特名言

当一个经历辉煌的经营阶层遇到一个逐渐没落的夕阳工业，往往是后者占了上风。

——巴菲特

所谓有“转机”的企业，最后很少有成功的案例，与其把时间和精力花在购买价廉的烂企业上，还不如以公道的价格投资一些物美的企业。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2
发展的本土化战略

Back in 1999, the performance of our manufacturing, retail and service industries almost close to perfect, except Dexter shoe, but the problem does not lie in management, work experience, vitality and seriously in terms of, Dexter and other sub-the excellent managers indistinguishable, the main reason is that our manufacturing base is located in the United States, the lack of a competitive advantage, a total of 1999, 1.3 billion pairs of shoes consumption in the United States, 93% from imports cheap labor costs the main key factors.

When coupled HHBrown, we is the largest footwear production industry in the United States, we will continue to make every effort to maintain this situation, our U.S. plants have the most loyal and the most experienced workers, we want to be able to retain every job. Nevertheless, in order to maintain flexibility, we have to start from overseas, looking for potential sources of foundry set aside on the annual accounts of the table below sector adjustment loss.

——摘自 1999 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译文

早在 1999 年，我们的生产性能，零售和服务行业几乎接近完美，Dexter 鞋业除外，但问题不在于管理。其实从工作经验，公司活力以及认真程度来讲，Dexter 和其他子公司的优秀管理者没有什么区别，主要的原因是我们的制造基地位于美国，缺乏相应的竞争优势。据不完全统计，1999 年共有 130 亿双鞋子消费在美国，其中有 93％取决于进口，而相对廉价的劳动力是其中不可或缺的关键因素。

作为美国本土最大的鞋类生产企业——HHBrown，该公司拥有最忠诚和最有经验的工人，我们希望能够保留每一个职位，但为了保持其自身发展的灵活性，我们不得不开始从海外寻找潜在的代工来源，这些请参照部门年度账目调整表。

投资解读

巴菲特认为一个好的企业要有出色的本土化发展战略——在他看来，有出色的本土化发展战略的企业才会有一个好的发展前景。不管是在他选择投资的企业中还是他所拥有的企业，他都十分重视在发展中战略的重要性。他曾经指出，一个企业要想成为一个国际大企业，就要有一套行之有效的本土化发展战略，这样企业才能够越做越强，最终成为一个十分优秀的国际性大企业。从某种角度来讲企业要想在国际化的道路上走好，就必须严格地实施产品的本土化战略，不然的话想成为一个国际性的大企业就只能是纸上谈兵。

在谈到企业的本土化战略的时候，巴菲特说："在实施本土化的过程中一定是以消费者为核心的，他不能够以企业为中心，它必须按照消费者的具体需求而对原有的东西进行改变，否则很难在新的环境中生存。让本地消费者接受会给企业在发展的过程中省下一大笔的投资费用，促使企业更快地和新的经济环境相融合，减少和当地企业的摩擦，同时更加有利于企业在新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

环境中的发展壮大，更快地帮助企业达到自己的目的。巴菲特的这一理论观念，在国际化不断加强的今天有着十分重要的作用。

现在，世界经济一体化在不断快速地发展着，更多有实力的企业都在逐步地开展跨国发展战略。当一个企业刚进入一个新的环境的时候，它将会面临着十分陌生而且很复杂的发展环境，不管是经济还是政治等环境都会和本国的有很大的差别，它和本土的企业有着十分大的差距。企业怎样能够在这样的一个陌生的环境中顺利发展，就成了一个重要的问题，而巴菲特所推崇的本土化发展战略就成了最有效的方法之一。

要实施本土化的发展战略就要根据新的环境及时地改变企业的发展策略，从生产、营销、资源等方面严格地按照新的环境做出改变。

在推出本土化的发展战略上，巴菲特所投资的可口可乐就是一个很好的例子，这也是巴菲特之所以要投资可口可乐的重要原因之一。它有着完善的企业管理，即使是在国外发展的时候，仍然有着十分行之有效的政策。

在可口可乐进入中国市场的时候就充分地体现了本土化的发展战略。为了能够很好地打开中国的市场，它的管理层首先决定给它起一个具有中国特色的名字，而为了能够给它起一个合适的名字，可口可乐公司的管理层让一位十分熟悉中国消费者心理的人给他翻译，最后才有了“可口可乐”这样的一个名称，而且它也的确在中国市场上产生了相当大的作用，不仅容易记忆，而且十分符合中国人的文化。

另外，在广告方面它的管理层也极力地推行本土化的策略，旨在制作一套能够融入中国本土文化色彩的广告，这样才更能够深入消费者的内心，也才更能够打开中国的市场。可口可乐不仅是在中国这样做，每当它进入一个新的市场的时候它都会尽最大的努力来实施它的本土化策略，这也是为什么可口可乐能够打败其他的竞争对手成为世界上最大的软饮料商的原因。

本土化发展战略有着其他的发展战略所不可比拟的优势，它能够很好地根据新市场的情况提供能够满足当地消费者消费习惯的产品，而且还有利于把自己的生产很好地转移到这一新的市场中。同时，在自己国家发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



展成熟的技术等会更顺利地运用于新市场的开拓中，在其他的市场中的运营会更加顺利。它同样也有一定的缺陷，比如它的运营成本会比较高，等等。但是，它所带来的效益是要远远大于其他的国际化发展道路的。同时，在实施本土化发展战略的时候一定要注意企业的管理制度、文化等方面是不能够改变的，否则的话企业总的发展方向就会被破坏，总的发展目标就会发生改变。

巴菲特在提到本土化的发展方案的时候指出，本土化的发展战略要从四个具体的方面来实施。生产的本土化是其中最重要的一点，要节约成本就要在新的环境中建立自己的生产地，同时要注意新环境中人才的运用，这比从自己的国家调集相应的人才更省成本，还能够更好地生产适合新的市场的产品；品牌的经营也要进行一定的本土化改革，国际化的品牌对这样的企业很重要，然而使得企业在国际化的经营中适当的本土化也是增强企业在新的市场中的竞争力的有效方法之一；在管理上企业更应该实施本土化的战略，只有在管理中更多地运用本土化才能够更大程度上地节约运营成本，企业的决策才会被更好地实施；在销售渠道上企业也要实施这样的本土化经营战略，只有建立一条更加适合新市场的销售渠道才能够在运营中真正的取胜。

巴菲特名言

在华尔街眼中，他成了可以点石成金的股票魔术师，每时每刻都在让手头的资金发生令人眼花缭乱的变化。只不过，他总是使钱变得更多，而不是让它消失。他把这一切都做得游刃有余。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 从总体盈利上把脉公司业绩增长

Charlie and I like to see gains in both areas, but our primary focus is on building operating earnings. Over time, the businesses we currently own should increase their aggregate earnings, and we also hope to purchase some large operations that will give us a further boost. We now have eight subsidiaries that would each be included in the Fortune 500 were they stand-alone companies. That leaves only 492 to go. My task is clear, and I'm on the prowl.

——摘自 2012 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

查理和我想看到在这两个领域的收益，但我们首先关注的重点是提高经营性盈利问题。随着时间的推移，我们目前拥有的企业应增加其总收入，我们还希望购买一些大的企业，这将使我们的业绩得到进一步增长。我们现在有 8 家子公司，每个公司都包括在财富 500 强企业中，除了这 8 家独立公司外，还有 492 家财富 500 强企业，而我的任务也是明确的，那就是在这其中搜寻潜伏着的“猎物”。

投资解读

如果大家对风险分散原理不是很了解，则可以从巴菲特经常引述的一个例子中有所思考：如果一个投资者只购买一只股票，则很可能因为其判

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



断失误或该公司经营状况的突变，导致该投资者持有的股票的价格下跌，因此投资者将因为持有该股票，面对必然的损失。而如果投资者足够聪明，他会挑选 4 ~ 5 只股票——当有些股票价格下降时，另一些股票的价格很可能是上升的，这样一来投资者就能确保总体盈利性。而这样的操作安排和投资策略，会使得投资者在即使有判断失误（当然不是所有的股票都判断失误）的情况下，也没有明显的投资损失，而且在行情较好时，大多数股票都是上涨的，这样投资者则能获取较高的收益；在行情较差时，虽然只有少数股票是上涨的，但是这些盈利却可以弥补有些股票的亏损，而综合看来，投资者未必就是亏损的。

虽然乍看起来，风险分散原理要求投资者持有尽可能多的股票，但是巴菲特提醒投资者应注意到这一问题，那就是在增加投资组合的股票个数时，同时增加的其他成本会严重影响投资组合的赢利性。投资者不仅要了解各个上市公司的财务报表和相关情况，还要留意经济学家和分析师们关于宏观经济和行业的最新动态，所以需要支付的时间成本可谓不小，而投资者如果太过自信，同时关注太多股票并且持有过多股票，则很可能对每只股票都不甚了解，甚至对每只股票的财务报表都无所知晓，而仅仅凭个人印象或是个人感觉进行投资。巴菲特指出，这种“跟着感觉走”的投资策略是不可取的，因为这很可能导致投资者的投资损失。

通常，个人投资者需要在每只股票上花费大量的时间。首先，个人投资者需要仔细分析上市公司的财务报表，了解相关的财务状况，如资产负债率、净资产负债率、流动比率和速动比率，等等，这些数据在财务报表中是不直接给出的，而是需要投资者进行资金计算获得的。除此之外，投资者还需要分析上市公司的销售增长率和市场占有率，才能获得公司成长的潜力和未来股价的走势。不仅如此，个人投资者还需要关心上市公司的资金回收率，因为会计报表采用权责发生制，而不是收付实现制，所以账面上的盈利有可能并不是上市公司的实际盈利，上市公司只有实现了应收账款才可以增加利润，否则无法回收的应收账款有可能加大公司的负担，最终恶化上市公司的财务状况。所以，投资者为确保有足够的精力仔细分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析自己所关注的上市公司，不应该同时关注过多的上市公司。

个人投资者不仅需要关注财务报表，还应该多多参考财经界关于该上市公司的评论，并尽量去验证这些公开信息，有时候公开的信息有可能是庄家的炒作，也有可能是上市公司自身的炒作，如果投资者不分青红皂白，跟风行事，则有可能被庄家和上市公司所误导，而只有将公开信息进行深加工，做更仔细的研究才能保证投资者的投资策略是有的放矢，的的确确能够为投资者带来盈利。

尽管巴菲特有十分丰富的投资经验和高深的技术，但是在巴菲特不再担任专业基金经理退休赋闲在家时，巴菲特的股票账户的股票个数从来不超过 5 个。由巴菲特的投资实践投资者可以得出这样的结论：股票个数 5 个是在大多数情况下不能逾越的上限。因而，投资者投资股票最好不要超过 5 只，不然，它会为你带来极大的投资风险。

巴菲特名言

投资者要注意的不仅是股市中那些非常明显的动作，也要对那些细小的变化进行分析，或许这里面就有很多好的投资信息，如果再加上自己所掌握的分析知识，可以对股市的发展方向进行预测。如此，才能领先别人，及时抓到盈利的机会。

——巴菲特

一个公司的盈利能力是和该公司所有的因素综合作用息息相关的，但是如果只是其中某一个因素变得非常好，而其他因素都变得比较差，则该公司的盈利能力显然是无法持续的，所以说，决定某个公司业绩优秀的众多因素中的某几个发生变化，都可能严重影响公司盈利能力的持续。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4 只有内在价值才能考量企业是否具有竞争力

Charlie and I measure our performance by the rate of gain in Berkshire's per-share intrinsic business value. If our gain over time outstrips the performance of the S&P 500, we have earned our paychecks. If it doesn't, we are overpaid at any price.

——摘自 2012 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

查理和我在衡量伯克希尔公司业绩时有着相同的见解，那就是公司每股内在商业价值收益率是我们最重要的衡量标准。如果我们的收益随着时间的推移，超过了标普 500 股票指数的表现，那么才证明我们对得起我们目前的薪水。如果不是这样，我们的薪水肯定是过高了。

投资解读

1963 年，巴菲特突然将目光投向了一家与他以往的投资对象截然不同的公司——美国捷运公司。这家公司不仅没有工厂，甚至连像样的固定资产都没有，到底是什么价值引起了巴菲特的浓厚兴趣呢？原来，巴菲特看中的正是它的高成长性——这一超级内在价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自“阿波罗”号登月以来，美国人的思想中就涌动着一股引领世界潮流、迈向未来的热潮，而捷运公司率先推出的金融卡无疑是这种思潮的最佳代表。人们广泛使用捷运卡在便利店或者饭店付账，而且当时在中产阶级中还一度掀起了乘飞机商务旅行的热潮，而捷运公司的旅行支票则代替了现金。到 1963 年，捷运卡在其问世以来的短短 5 年之内，美国境内的用户已经超过 1000 万人。

正当世人开始普遍看好捷运公司的发展前景时，命运却与它开了个巨大的玩笑——公司位于新泽西州巴约纳的一家仓库接受了一批由联合原油精炼公司提供的罐装油，并且开出了收据，而不久后，联合原油精炼公司倒闭，其债权人纷纷登门索要捷运公司仓库中存储的这批罐装油。然而，大部分油罐中装的竟然都是海水。直到这时，捷运公司才发现自己受骗了。这场突如其来的灾难给捷运公司造成的损失高达 1.5 亿美元，它濒临破产。

1963 年 11 月 22 日，捷运公司的股票价格从每股 60 美元跌至每股 56.5 美元，重新开盘后又继续跌至每股 49.5 美元。于是，“捷运公司可能因无力偿债而倒闭”的谣言就在华尔街盛传开来。在这样的情况下，一直暗中关注捷运公司的巴菲特开始行动起来。他在家乡奥玛哈的所有便利店和餐厅转了一圈，一边与店主或收银员攀谈，一边观察顾客付款的情况，发现大多数顾客仍然在使用捷运卡付账。随即，他又调查了奥玛哈的银行和旅行社，了解到依然有很多人们在使用捷运公司的旅行支票进行商务旅行和旅游的支付。这些调查让巴菲特了解到华尔街的金融投资者并不了解的情况——美国捷运公司的市场并没有在这场突然的巨额负债的灾难中受到影响，它依然具有很强的发展潜力。

到 1964 年，美国捷运公司的股票价格跌至每股 35 美元，华尔街的证券商们依然在争先恐后地抛售着，而等待已久的巴菲特此时则决定出手了——他拿出了自己资产的 1/4 用于购买捷运公司的股票。事实上，一旦这笔投资失败，巴菲特就很有可能背负潜在的巨额债务，其多年积累的财富与名誉也会在顷刻之间付之东流。然而，巴菲特对捷运公司的成长性很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有信心，他坚信捷运公司在其稳固的市场基础上具有广阔的未来发展前景。而事实也正如他所料。在巴菲特的巨额投资的帮助下，捷运公司很快摆脱了困境，业务发展蒸蒸日上。到现在，捷运卡不仅成为了美国最普及的支付工具，而且捷运公司的业务市场还广泛地拓展到了世界各地。

无疑，巴菲特也从对捷运公司的投资中收获到了巨大的利益回报——他于 1964 年以每股 35 美元购入的捷运公司股票到 1967 年时已经涨到每股 180 美元。然而，巴菲特并没有抛出捷运公司的股票，而是坚持长期持有其 10% 的股票份额。因为他依然坚信：捷运公司的超级内在价值还会使得企业具有很强的成长性，而持有其股票就意味着自己将来会获得巨大的收益。

巴菲特名言

研究我们过去对于公司和普通股的投资时，你会看到我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。原因很简单：在进行两者中的任何一种投资时，我们寻找那些我们相信在从现在开始的 10 年或 20 年的时间里拥有巨大竞争力的企业。至于那些迅速转变产业环境的企业，它可能会提供巨大的成功机会，但是它排除了我们寻找的可能性。

——巴菲特

市场不能保证一直有效，在一个相对短的时间内市场往往不能够准确反映公司的内在价值。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

买下正确的公司，用不着考虑它目前的价格

In the past eleven years, I have been long-term beyond the Dow Jones index of 10% as our goal, I also said that although the completion of this goal is difficult, but not impossible. Following some of our business and market changes occurred in these years:

1. the market compared to the past has been a significant change: the significant price advantage of investment targets have been greatly reduced in number;

2. for the attention of the investment performance led to the overreaction of the market behavior, and my analytical skills can only assess a limited range of values;

3. our capital base has reached 65 million U.S. dollars and are reducing our investment ideas;

4. before we have achieved a good performance, for me personally, to continue efforts to achieve superior performance power will inevitably be reduced.

Let us come closer analysis of these points.

For the valuation of securities or companies always found to be involved in all aspects of the qualitative and quantitative factors. From an extreme perspective, qualitative analysis method: "Buy the right company, do not consider it the price!" Quantitative methods will be said: "The right price to

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



buy, do not need to consider the company's actual analysis." It is clear both factors should be taken into account.

——摘自 2010 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

在过去的 11 年里，我一直将长期超越道琼斯指数的 10% 作为我们奋斗的目标，尽管我曾经说过完成这个目标是困难的，但也不是不可能的。以下是在这些年里我们的业务和市场所发生的变化：

1. 和以往相比，市场明显发生了重大变化：在价格方面具有优势的投资目标已经明显减少；

2. 投资者对于投资业绩的关注度过高致使市场行为出现了较为过激的反应，而我的分析技巧也只能仅仅评估出一个有限的价值区间；

3. 虽然我们的资金基数已经达到 65000000 美元，但我们投资的点子却在不断地减少；

4. 之前由于我们已经取得了令人振奋的业绩，对我个人来说，继续努力去赢取良好业绩的动力就会有所减少。

下面我们接着仔细分析上述几点。

对于证券与公司的估值总是不可避免地会涉及到定性及定量等方面的因素。从一个极端的角度来说，定性分析的方法会说：“买下正确的公司，用不着考虑它目前的价格！”而定量方法会说：“用正确的价格购买入，不用考虑公司的情况。”很显然，这两个因素在实际分析的时候都应该考虑在内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资解读

巴菲特认为，集中投资其实就是寻找那些最优秀、最了解、最小风险的上市公司。他十分反对多元化的投资方式，并且始终坚持自己的投资策略。

第一，集中投资最优秀的上市公司。在巴菲特的投资生涯中，他始终在寻找那些拥有优秀业绩、业务清晰明了、管理层的素质和能力较高并且规模宏大的上市公司。巴菲特认为，在挑选股票时，投资者不但要在合理的价格时买进，还要保证所选择的上市公司未来的盈利水平与事先估算的一致。尽管这并不能完全保证投资获利，但是它却能为投资者创造成功的机会。

如果暂时无法寻找到太多的投资机会，巴菲特则会这样安排投资计划：首先，对所有的上市公司的经营状况进行细致的分析和研究；其次，对上市公司的上层管理者的经营能力和自身素质进行评估；最后，以最合理的价格购买少数几家发展潜力不错的上市公司的股票。但是，巴菲特不会将持有的资金平分给每一家上市公司。

巴菲特说："如果投资者的自身能力很强，那么传统多元化的投资方式是没有任何意义的。因为这样的投资者有足够的能力去准确评估上市公司的盈利状况，并可以寻找到5~10家具体投资价值的公司。传统多元化的投资策略会加大投资风险，造成投资失败。"因此，巴菲特认为，投资者应该集中投资于最优秀的上市公司。

第二，集中投资自己最了解的公司。1996年的时候，巴菲特在伯克希尔公司的年报中说道："其实，集中投资并不复杂，但是并不代表它十分简单。作为投资者来说，应该具备准确分析和判断上市公司的能力，但是这也不需要投资者对每一家上市公司都完全了解，而应该学会准确评估个人能力圈中的几家上市公司。"

巴菲特还告诫投资者，个人能力圈的大小并不能决定投资的失败或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者成功，在对上市公司进行评估的时候，投资者首先应该弄清楚自己的能力圈边界是什么。他认为，投资者应该集中投资自己能力圈内、拥有简单而明了的业务，并且未来盈利状况良好的优秀上市公司。另外，选择自己最了解的上市公司投资，不但可以避免买入那些价值被市场过分高估的股票，而且还可以简单估算出这家公司在未来 5~10 年的收益状况，避免出现不必要的投资风险。

巴菲特曾说过：“在选择股票的时候，我会对上市公司进行完整的了解，当我认为已经掌握了足够的投资信息并且可以以合理的价格买进某些上市公司的股票时，我会根据伯克希尔公司的财务能力，将资金集中分配在少数几家比较突出的股票上。”从这番话中可以看出，巴菲特在挑选股票时，喜欢在自己最了解的上市公司中进行选择，并且严格坚持能力圈原则。

第三，集中投资最小风险的上市公司。巴菲特独树一帜的投资策略完全打破了传统多元化的投资方式，而他所坚持的集中投资的观点其实是经过了多年的投资实践总结出来的。他认为，集中投资自己最了解的上市公司，大量买进该公司的股票，风险是非常低的。而多元化的投资方式会导致投资者购买一些自己还不了解的股票，因此，风险也会更大。

每一个进行股票交易的投资者，都希望自己的每一笔投资资金都可以取得丰厚的回报。所以，投资者必须将资金投资于少数几家经营状况良好、市场竞争实力强大，并且上层管理者能力出众、素质良好的大公司。同时，投资者还要以合理的价格购买这些公司的股票，只有寻找到符合这些条件的上市公司时，投资失败的几率才会减小。

巴菲特对投资风险有着与众不同的理解，在他看来，所谓的投资风险其实是股票实际价值损失的可能性，并不是其他投资者所认为的股票价格变化的相对性。对于这一点，巴菲特所给出的解释是：传统分散的投资方式会增加不必要的风险，投资者只有坚持集中投资的观点，选择那些实际内在价值被市场低估的上市公司，才能减小投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特名言

最不良的投资习惯是，一收获到区区的蝇头小利就开始得意满足，而不善于把握投资带来的损失。

——巴菲特

作为一个投资人，应该拥有更丰厚的知识、更准确的判断力，并一定要有坚持自己判断的勇气。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



6 充分运用现有产业地位

From 1977 to 1986, a total of 1,000 in only 25 to achieve ten consecutive years average return on equity of 20% standard, and no less than 15% of the double standard, these high quality companies is also on the stock mark, etthe darling of all 25, 24 outperformed the S & P500 index.

Wealth Star may make you an eye-opener, the first phase for itself the ability to pay interest, and their use of financial leverage is extremely limited, a really good company is not required to borrow money, in addition to a so-called high outside technology companies, another of the few in the pharmaceutical industry, the majority of the company's estate is quite extraordinary ordinary. most of the sales of the product or service a decade ago now roughly the same (although the number or price, or both, much higher than before), the records of these companies make full use of the existing industry status, or focus above the single leading product brands often is the only way to create corporate profiteering.

——摘自 1987 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

从 1977 年到 1986 年，1000 家中只有 25 家实现了连续 10 年平均股本回报率 20%的标准，而且是没有一年低于 15%的双重标准，这些高品质的公司是股票市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场上的宠儿，在25家公司中，有24家跑赢了S & P500指数。

这些，财富之星无疑会让你的眼界大开，首先针对支付利息的能力而言，它们使用的财务杠杆是很有限的，一家好的公司是根本不需要借钱的，第二除了一家高科技公司以及少数几家医药企业之外，大多数的公司产业都极为平凡与普通，他们销售的产品或服务与十年前基本相同（尽管在数量或价格方面比以前有所提高），这些公司的发展记录充分显示，利用现有的产业地位，抑或是专注于单一主导的产品品牌之上是企业创造出暴利的关键。

投资解读

在选择一家优质公司时，该公司所处的行业很重要。巴菲特认为在选择一家合适的投资对象时，不仅要关注企业本身的状况，也要关注企业所属的行业，在那些最值得投资的行业中选择最值得投资的企业，才会取得丰厚的回报。

对于那些非理想投资行业中的企业即便是再优秀也不值得去投资。这样的行业包括传统制造工业，因为这类公司股价往往过高，又容易被淘汰；那些经常需要投注新投资的大型重工业，以及劳工成本和资金需求不断增加的行业，投资这类公司通常不会赚取大笔现金。比如，整个纺织品行业就不是理想的投资行业，即使该行业内的龙头公司，不断上升的劳动力成本，也会侵蚀它的大部分利润。在这一点上巴菲特有过深刻的教训，他认为："一匹能数到10的马是杰出的马，但不是杰出的数学家，而一家能在行业内有效分配资产的纺织品公司，是杰出的纺织品公司，但不是杰出的公司。"

在投资时，巴菲特坚持投资于自己所熟悉的行业。因为熟悉的行业业务较为简单，容易理解，只要稍加学习就可以成为这一行业的专家。此外，这些行业的企业的未来业绩和发展前景容易测定，可以获得长期稳健的利润。所以，巴菲特将所投资的企业主要集中在保险、食品以及报纸等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



传统的行业。

巴菲特和盖茨是相当好的朋友，但在20世纪90年代他曾经远离当时非常火爆的技术股，他承认是因为自己没有能力理解和评价这些行业的业务，同时也把握不了它十年以后可能的状况。他在伯克希尔哈撒韦公司1998年年会上说道，自己对安迪·格罗夫和比尔·盖茨很敬佩，也希望对其给与资金支持，但自己花所有的时间考虑技术，也仍然可能是分析这个行业的第100、第1000甚至第10000个聪明的人。确实有人能分析这个行业，但是自己不行。2000年初，网络股高潮的时候，很多人大赚特赚，巴菲特由于不熟悉这一行业，自己没有太大把握，为了减少风险没有购买，当时人们都认为他落伍了，但现在看看网络泡沫埋葬的却是一批疯狂的投机家。

有一次，投资者在问及巴菲特对制药业股票的看法时，他说因科技知识有限，这不是自己的专长，他完全无法预测这类公司的表现，对竞争对手未来在科技上的发展就更不得而知了。

巴菲特在选择投资行业时还有意避开那些热门行业，而喜欢成长型的非热门行业，因为在他看来这些行业竞争不是很激烈，增值潜力较大。这类行业的企业在市场低迷且不被市场看好的时候，巴菲特慧眼识金低位大量买入，之后获得不菲的收益。

研究巴菲特过去对普通股的投资，可以发现他较偏爱那些不可能发生重大变化、竞争力较强的产业。因为巴菲特所采取的是长期投资的策略，持股经常达几年甚至十几年之久，行业是否稳定直接关系到未来盈利状况。对于那些竞争环境经常发生重大变化的新兴产业，尽管可能会提供巨大的成功机会，但是它不具备稳定性，所以巴菲特从不投资。

购买政府雇员保险公司股票是巴菲特最成功的投资之一，在1995年收购股份时，巴菲特用4500多万美元的投资赚了23亿美元，20年间投资增值50倍，平均每年赚取1.1亿美元。巴菲特选择这一行业就源于其长期稳定的业务。它是美国第七大汽车保险商，主要为政府雇员、军人等成熟稳重、谨慎的人提供汽车、住房、财产、意外伤害保险服务，业务相对来说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常稳定。

其实，在巴菲特的投资构成中，桥梁、煤炭、道路、电力等资源垄断型企业也占了很大的比重。这类企业一般是外资入市购并的首选，另外行业的垄断性质也能确保平稳的效益。巴菲特对中海油等资源垄断型公司的投资，获得了丰厚的回报，这说明投资资源垄断型行业是未来的一种趋势。

1985 年巴菲特投资大都会时，尽管对其较高的股票价位不太满意，但基于其几十年的稳定历史和行业的垄断性质，以及后来股票的迅速升值让他深感快慰。至 1995 年底巴菲特对于该公司的投资赢利共计 21.225 亿美元，投资收益率高达 615.22%。巴菲特说，传媒业即使由水平很差的人来管理，这项事业也会很好地经营上几十年，如果由懂业务的人来管理，效益会更高，其原因就在于其不同的产业性质。

巴菲特提醒投资者，在投资时要避开竞争激烈的行业。有些行业内部的企业之间为了追求战略竞争力和超额利润，从而导致这个行业的竞争很是激烈，不仅投资者在这一领域投资很难获得利润，整个行业也会面临越来越严重的问题，而且企业发展也会遇到很多障碍。比如，巴菲特所投资的从事纺织业的伯克希尔公司所面临的竞争就非常的激烈，投资回报很低。还有航空业同样面临残酷的竞争，尤其再加上某些业者自杀性的低价竞争，对投资者更是不利。

巴菲特还提醒投资者不要投资容易受到其他替代品威胁的行业。新出现的替代品一般价格较低、质量较好，性能较强，会对某一行业的发展前景产生显著影响，也会影响到投资者的收益。巴菲特的蓝筹票证由于商家的其他促销方法而受到威胁，公司业绩在 1970 年时达到 1.24 亿美元的巅峰，但后来由于面临天然气短缺，服务台决定不再使用购物赠券作为促销方式，许多超市转向了折扣销售的方式，这样其公司业绩就出现了下降趋势，到 2001 年，仅剩 4.7 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

当我投资购买股票时，我把自己当作企业分析家，而不是市场分析家、证券分析家或者宏观经济学家。

——巴菲特

如果一个投资者能够把自己的思想与行为同市场上盛行的、具有超级感染力的情绪隔离开来，形成自己良好的商业判断，那么他就必将取得成功。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7

选上市公司就是选择超级明星经理人

We proceed with two advantages: First, our operating managers are outstanding and, in most cases, have an unusually strong attachment to Berkshire. Second, Charlie and I have had considerable experience in allocating capital and try to go at that job rationally and objectively. The giant disadvantage we face is size: In the early years, we needed only good ideas, but now we need good big ideas. Unfortunately, the difficulty of finding these grows in direct proportion to our financial success, a problem that increasingly erodes our strengths.

——摘自 1995 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

我们拥有两个优点：首先，我们的经营管理者是优秀的，大多数情况下，他们都和伯克希尔公司保持一个不同寻常的依恋关系。第二，我和查理在资金分配方面都有丰富的经验，并且可以理性和客观地工作。我们面临的巨大不足就是规模过大问题：在早些年，我们所需要的只是好的想法，但现在我们需要良好的“大”思路。不幸的是，要顺利找到能够和伯克希尔增长速度相吻合的公司的难度系数非常高，而这个问题也在持续地侵蚀我们自身的竞争优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资解读

巴菲特从他开始投资至今并不是从未失误过，在风云莫测的投资市场上，他当然也犯过不少错误。但巴菲特是个善于总结教训的投资者，在每一次失误之后，他都会总结出一些经验，从而使自己的投资策略越来越成熟。在巴菲特总结过的众多经验中，与自己喜欢、信任而且敬佩的人合作就是非常重要的一条。

巴菲特并不认为与优秀的经理人合作就能确保成功，但他坚信，只有投资于那些由优秀的经理人管理的优秀企业，才会有获得良好投资回报的机会。就像他说过的那样："二流的纺织厂或百货店并不会仅仅因为它的经理优秀就一定会生意兴隆，但是，一位企业所有者或投资者如果尽量与优秀品质的经理人合作，肯定能成就伟业。相反的，我们绝不希望与那些根本不具备值得我们敬佩的优良品质的经理为伍，无论他们的企业发展前景多么具有吸引力。与一个品质恶劣的家伙为伍，我们从来只能是竹篮打水一场空。"

巴菲特在懂得了选择优秀经理人的道理以后，就一直将其作为一条重要的投资原则予以坚持，这也使他获得了持久且丰厚的回报。在巴菲特投资的多家优秀企业中，都有非常优秀的"明星"经理人，这些经理人的共同特点就是能力出众、品德高尚并始终为股东着想。巴菲特认为，他从投资的那些优秀企业所获得的丰厚回报，都与这些公司的经理人非凡的个人品质分不开。

巴菲特之所以如此肯定经理人的重要作用，是因为他通过数十年的投资，从中发现了一个非常重要的道理，即公司的竞争优势能否得到长期保持和加强，在很大程度上不是取决于公司的产品，而是取决于经理人的品质和能力。巴菲特还发现与债券等其他有价证券比起来，经理人素质对股票的票息及价格的影响要大的多，这主要是因为债券有一个确定的利息率和到期日，而股票则完全没有到期日，其票息的多少完全取决于公司利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的高低，而公司利润的高低又受到经理人的巨大影响。巴菲特对公司经理人在很大程度上影响公司持续竞争优势及内在价值的观点已经被管理学研究证实。著名管理学家吉姆·柯林斯经过14年的研究后得出结论："企业领导人最重大的决策不是解决'什么'，而是解决'谁'的问题。企业能否保持基业长青，最关键的决策不是战略，而关键是人的决策。"

在巴菲特选择的优秀企业中，大都会公司的汤姆·墨菲就是一位令巴菲特十分敬佩的优秀经理人。巴菲特称他是自己在投资生涯中所遇到的最好的CEO之一。巴菲特对墨菲的敬佩体现在他非常出众的管理品质和人格品质上。巴菲特称他为一个非凡的丈夫、父亲、朋友和公民，每当个人利益和股东利益发生冲突时，墨菲总是会毫不犹豫地牺牲自己的利益。正因为墨菲这种优秀的品质，使巴菲特对他和大都会公司的未来都十分信任，以致巴菲特曾公开宣称：他将永远保持对大都会的投资仓位不变，甚至说每当他想到找接班人的时候，都会不自觉地想起汤姆·墨菲。由此可见巴菲特对优秀经理人的重视程度。

巴菲特在选择投资对象时，重视经理人的作用不仅仅是因为优秀的管理者能为他带来高额的利润，同时，还因为一个糟糕的经理人会给投资者造成巨大损失，更为糟糕的是，这些经理人往往并不容易被炒掉。这就意味着，投资于这样的企业，将不得不承担长期遭受损失的后果。巴菲特在形容这种现象时认为相对于普通员工的衡量标准，针对于经理人的业绩衡量标准几乎不存在，即使存在也大多是模糊不清和难以执行的，所以一个不称职的CEO比不称职的普通员工要更容易保住工作。

投资就是对投资对象的未来业绩做出预测，但未来往往是不确定的，而一个公司未来业绩的好坏又会受到经理人水平很大的影响。所以巴菲特在进行投资决策时，认为选择一个能力出众且令他信任的经理人进行长期合作是非常关键的一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

我们买入公司或股票时，不但会坚持寻找一流的公司，同时我们还坚持这些一流的公司要有一流的管理。

——巴菲特

我们绝不希望与那些根本不具备值得我们敬佩的优良品质的经理为伍，无论他们的企业发展前景多么具有吸引力。与一个品质恶劣的家伙为伍，我们从来只能是竹篮打水一场空。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8

极力发挥成本优势

Across the country we have been able to attract business site mainly because we have several advantages unmatched by other competitors, including the most important one, the cost of doing business, compared to the high ratio of 40% of the interbank wavecents of operating cost is about 18% of turnover (which contains the cost of holding and buy, some of the public offering of a large company is also listed in the cost of goods sold under), like Wal-Mart's operating expense ratio, which is only15% price sales to other high-cost competitors can not reach, which continue to increase its market share, Borsheim is also true, in the same way except that sell diapers, changing work do sell diamonds.

——摘自 1990 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

之所以我们能够在全美各地招揽到生意，在很大程度上是因为我们有几个其他竞争对手所无法比拟的优势，其中最重要的一条就是做生意的成本，相比同行业40%的高比率，波仙珠宝店的成本大约只是营业额的 18%（其中包含有持有以及买入成本，一些大公司还公开地将它们列在了销货成本下，就如沃尔玛的经营费用率只有 15%，这样的水平是其他竞争对手无法比拟的，如此一来，它可以继续增加其市场份额，波仙珠宝店也是如此，这样的方式除了适用于卖尿布用外，换作销售钻石同样有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资解读

政府雇员保险公司（GEICO）是美国第 7 大汽车保险商，该公司创建于 1936 年。它主要为政府雇员、军人等成熟谨慎的人提供汽车、住房以及财产等方面的保险业务。公司最重要的客户服务人群是那些习惯于安全驾驶的司机，他们通过信件来购买保险，大多对公司低成本和高质量的服务很满意，因此再投保率很高。

在当时，大多数保险公司的销售方法主要都是通过代理商来进行，代理费用通常要占保险费的 10%~25%。而政府雇员保险公司采取直接销售的方式，将保险单直接邮寄给政府雇员等成熟稳重的驾驶人员，节省了与保险代理商有关的费用，因此，可以显著降低管理成本，并加强公司产品竞争力。

通过邮寄直接销售的方式节省大量的销售成本，政府雇员保险公司的独特直接销售方式形成了差异化的竞争优势，同时公司规模的扩大又形成了更大的成本优势，这使得该公司成为巴菲特所谓的经济特许权企业。

凭借着这样的优势，政府雇员保险公司的业绩在 20 世纪 60 年代取得了快速增长。但随后的 70 年代，公司发生了灾难性的亏损。1974 年，公司发生了 28 年来的首次亏损，亏损额达 600 万美元。到了 1975 年，亏损更是高达 1.26 亿美元。而在政府雇员保险公司濒临破产之际，巴菲特却大笔买入了该公司的股票。

1976 年，巴菲特开始买入政府雇员保险公司的股票时，该公司已经面临破产的危险。但是巴菲特却认为，该公司有保险业务经济特许权，能够渡过难关。

在汽车保险市场中，大多数公司由于其销售渠道结构限制了其经营的灵活性，政府雇员保险公司却一直将自己定位为一个保持低营运成本的公司。政府雇员保险公司根据其定位进行经营，不但为客户创造了众多的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，同时也为自己赚取了非同寻常的回报。几十年来，政府雇员保险公司一直这样进行运作，即使20世纪70年代中期发生的危机，也从未损害政府雇员保险公司的最关键的产业竞争优势。

巴菲特认为，政府雇员保险公司的问题与1964年美国运通所爆发的沙拉油丑闻事件类似，两者都是暂时性地被突如其来的财政危机搞得狼狈不堪，而这种财政危机并没有摧毁公司出众的内在竞争力。政府雇员保险公司与美国运通的状况，是公司非凡的经济特许权出现了问题，并没有对公司本身的内部产生恶性的影响。

巴菲特是这样分析和思考处于破产风险下的政府雇员保险公司的价值的："它没有实行破产的必要，但的确岌岌可危。不过，政府雇员保险公司拥有绝好的企业经济特许权。这种特权并没有因为破产的危机受到影响。我觉得公司的管理层有能力度过那段艰难的时期，并重新建立起这种经济特许权的价值。它的管理成本很低；它犯过种种错误，它不知道它的损失是多少，并且被快速的业务增长冲昏了头脑。但是，我感到庆幸的是它的净资产仍然存在。事实上，很多保险公司为了公司的所有权而纷纷采取提高净资产的做法。这家公司拥有一个价值很大的经济特许权，这就代表了它的所有净资产。比如说，政府雇员保险公司马上支付5亿美元的股息，但这笔资金会使得公司的净资产大大减少，甚至为零。那么这样一来，公司还会有很大的价值吗？当然。"

于是，他投资了410万美元买入了130万股该公司股票。随后该公司发行了7600万美元的可转换优先股，巴菲特投资1941.7万美元买入1969953股可转换优先股，相当于发行总量的25%。由于该公司的迅速扭亏为盈，盈利能力大大提升，巴菲特在1980年又以1890万美元以每股12.8美元的价格买入147万股。到1980年底，巴菲特共持有该公司720万股，全部买入成本为4713.8万美元，而此时这些股份的市值已经上升到1.05亿美元，涨幅在1倍以上。

事实证明了巴菲特是正确的，伯克希尔的投资盈利，也说明了政府雇员保险公司的核心竞争优势并没有受到根本性损害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1976 年，在巨大的危机之中，杰克·伯尼（Jack Byrne）接任政府雇员保险公司新总裁。他重新定位了公司的经营核心准则：成为低成本的保险服务提供者。他采取了大量降低成本的措施，使公司的盈利能力迅速回复，以至他上任仅仅一年后公司就盈利 5860 万美元。

1980 年，政府雇员保险公司股票的市场价值为 2.96 亿美元。巴菲特估计投资该公司仍具有安全边际。1980 年，该公司收入 7.05 亿美元，净利润 6000 万美元。巴菲特按持股权比例应分得 2000 万美元利润。巴菲特对投资政府雇员保险公司的回报非常满意，他在伯克希尔公司 1980 年的年报中对政府雇员保险公司的内在价进行了简单分析："我们非常高兴以 4700 万美元买入的政府雇员保险公司股票。如果是通过谈判来购买整个企业的话，要买下一家具有一流经济特征和光明前景、每年盈利能力 2000 万美元的类似企业至少需要 2 亿美元。这种 100% 持股的方式使所有者有更多的选择：利用财务杠杆进行购买、更换管理层、控制现金流、出售业务等。这还可以为公司总部带来一些激动人心的气氛。我们觉得非常满意，在管理界并没有更多的杰克·伯尼。还有什么会比同时拥有杰克·伯尼与政府雇员保险公司更好呢？在这一点上，我们对政府雇员保险公司再满意不过了。"

1982 年以来，GEICO 的权益资本收益率平均为 21.2%，是行业平均水平的 2 倍。在 1983~1992 年的 10 年内，该公司的平均税前经营利润率一直是行业中最稳定的。同时由于采用直接销售，没有代理，公司一直保持着明显的成本优势。在 1983~1992 年的 10 年内，公司费用与保险收入之比平均为 15%，是同行业平均水平的一半。该公司的费用和保险费亏损的联合比率明显优于平均水平。1977~1992 年，该公司的保险业联合比率为 97.1%，而保险业平均水平为 107.5%。

1980~1992 年的 13 年间，该公司共创造了 17 亿美元的利润，给股东派发了 2.8 亿美元的红利。这期间公司股票从 2.96 亿美元升值到 46 亿美元，公司保留的每 1 美元为股东创造了 3.12 美元的市值。

1980 年底，政府雇员保险公司股票在伯克希尔公司的普通股投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合中占 20%，在当时公司投入的股票比重中比第二名《华盛顿邮报》高出将近 10%。1985 年，该公司股票占巴菲特投资组合的 49%。20 年间巴菲特持有的股份毫无变化，只是后来由于回购股数不断减少 342.5 万股，总买入成本仍为 4571.3 万美元。

政府雇员保险公司是巴菲特最成功的投资之一，在全部收购股份的前一年，即 1995 年，巴菲特用 4500 多万美元的投资赚了 23 亿美元，20 年间增长了 50 倍，平均每年为他赚取了 1.1 亿美元。从 1996 年起，该公司成为伯克希尔公司的全资子公司，是其下属公司的核心，也是盈利能力最强的企业之一。

巴菲特名言

在过去的年报中，我们曾谈到购买和经营咸鱼翻身类型公司的结果常常让人大失所望。这些年，我们大约先后接触了数十个产业中数百家具有咸鱼翻身可能性的公司，不管是作为当事人还是旁观者，我们持续追踪着这些公司的业绩并与原来的预期比较。我们的结论是除了极少数例外，当一个拥有聪明能干名声的管理层遇到一个拥有不良基本经济特征的企业，往往是只有企业的名声完好无损。

——巴菲特

你真能向一条鱼解释在陆地上行走的感觉吗？对鱼来说，陆上的一天胜过几千年的空谈。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



9 耐心，投资获胜的关键

I can clearly tell you that the value of our portfolio is presented at the end of 1957 than the end of 1956, much better, depending on the generally low market prices and we have enough time to get the patient only through the fact that the securities valuation significantly below their intrinsic value to get. Earlier, I mentioned that our greatest advantage is to have 10% to 20% of assets in a variety of partner companies. I planned it as a variety of partnership the equivalent of 10% to 20% of assets, but this thing can not be so anxious. Obviously, at any stage of an acquisition, our main interest is stock for nothing, or rather let the stock prices fell rather than rose. So, at any particular time, a reasonable proportion of our portfolio is still "not profitable" stage, this policy, despite the need for patience, but it will give our future to maximize long-term profits. I have been trying my opinion, it may be interesting to all aspects of our investment philosophy encompass as much as possible to disclose. If in doubt at any stage of our business process, I will be very pleased to hear from you.

——摘自 1957 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

我可以明确地告诉你，我们的投资组合产生出来的价值在 1956 年底和 1957 年底的对比中，后者要比前者好得多。其实这完全取决于我们自身拥有充足的时间和相对较低的市场价格。而我们也得出这样一个事实：通过耐心等待得到的估值远远低于其自身实际价值的证券。之前我提到，我们最大的优势是有 10％至 20％的资产在各种各样的合作伙伴公司，同时我还计划将其作为多种公司 10％～20％资产的等值物。但这不能急。显然，在任何收购阶段，我们的主要兴趣是什么股票，或者更确切地说，让股票价格下跌，而不是上涨。

因此，在任何特定的时间，我们的投资组合的合理比例仍然是“不赚钱”的阶段，这个政策，尽管需要耐心等待，但它会让我们未来的利润实现最大化。我一直在努力，尽可能多地披露我们的投资理念，在我们的业务过程中的任何阶段如有疑问，我会很高兴听到你的来信。

投资解读

巴菲特在 1986 年花费了 6 亿美元购买了吉列公司的股票。在 20 世纪 90 年代美国股市由牛市向市场泡沫的转变，引发了股市大跌，在所有的投资者都纷纷抛售吉列公司的股票时，巴菲特依然对吉列深信不疑，坚持持有吉列的股票。巴菲特说，只要想到每天有 25 亿的男性早上起来都要刮胡子，他就可以安然入睡。在巴菲特始终持有吉列公司的股票 16 年后，终于在 2005 年获得了回报——被宝洁公司收购后的吉列股票迅速上升到 51.60 美元，这让巴菲特当时花费 6 亿美元购买的股票总市值冲破了 51 亿美元。显然，巴菲特不愧拥有“股神”的称号。

作为无数投资者崇拜的投资大师，巴菲特，曾经说过，在股票市场上，要想投资获利，就需要养成耐心的好习惯。因为投资是一个长期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过程，要先找到合适的获利时机，就需要投资者耐心等待，而耐心就是巴菲特成功的根本原因。在巴菲特成立自己的合伙人投资公司后，美国的股市还处于牛市之中，当时大部分的投资者们总是不断地变换手中的股票频繁地进行交易，谁也没有耐心去等待股票慢慢地升值，只有巴菲特一直耐心地等待，坚持按兵不动。

巴菲特总是会在股票低于其实际价值时大量买进，直至这只股票的市场价值完全体现出来。当这只股票过分高于其内在价值时，巴菲特就会毫不犹豫地将其全部抛出。巴菲特大部分的股票都会持有十几年甚至更长的时间。巴菲特认为，如果一个投资者对于一只股票没有坚持 10 年持有的打算，那最好就连 10 分钟都不要持有它。可以说，就是巴菲特的耐心投资让他取得了无人能及的投资成就。

投资者们在投资过程中最容易犯的错误就是总是以一种焦躁的情绪对待自己的投资。要知道，在购买股票后，投资者总是时刻关注着股票价格的走势，就很容易被自己的情绪所控制。由于他们总是害怕自己在投资过程中所获得的利益，会随着股票价格的不断下跌而逐渐减少，甚至会让自己血本无归，所以他们往往在股票价格刚刚出现回升时，就急于出手。其实，这正是他们永远无法获得像巴菲特那样的长期复利收益的原因。

很多人都想知道巴菲特在投资领域能取得如此巨大成就的原因，而巴菲特则公开表示原因就在于他保持了一种良好的习惯——耐心。巴菲特在决定购买股票之前会谨慎甄选，耐心等候。为了能找到符合他投资标准的股票，他总能够耐心等待机会的到来。虽然有时想找到一个合适的投资对象是很难的，但是巴菲特却拥有足够的耐心一直等待下去。通常，一旦出现适合于自己的股票巴菲特就会迅速出击。有记者曾经问过巴菲特：“巴菲特先生，在投资时你为什么总是显得漫不经心呢？”巴菲特回答说：“我只是希望在一年之内能够找到一个合适的投资对象，如果总是有人催我的话，我也许希望是两年。”很多投资者在投资时，总是迫不及待地买进股票，而这样就容易造成买卖的时机不准确，很可能会让投资者的投资损失惨重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特永远不会为了投资而投资。巴菲特认为，仅靠着赚钱的欲望是无法在股市上获得长期收益的。巴菲特说，要想在股市上获得长久的利益，必须要有耐心和正确的决策。巴菲特在股市中能够耐心等待，直至其他投资者都丧失信心，纷纷抛售自己的股票时，巴菲特才会出手，用较低的价格购买那些不错的股票。

由于巴菲特坚持长期持有股票的原则，有时从短时间的投资收益来看，同一时间段里，有不少投资者的收益甚至要远远高于巴菲特，而且有时候，巴菲特的股票在短期内甚至处于亏损状态。但是，经过巴菲特 40 多年来的投资积累，却没有一个人的收益是高于巴菲特的。巴菲特有耐心地进行长期投资使他获得了巨大的复利收益，其高达 30% 的平均收益率是大部分投资者可望而不可及的。正是由于巴菲特在投资时比其投资者更具有耐心，坚定地持有自己的股票，他才站在了投资领域的最高峰。

巴菲特的投资秘籍是，作为投资者不要受股票市场短期行情的影响，要有足够的耐心坚持长期投资，才能获得超出平均值的回报。巴菲特对于他购买的任何股票都希望自己能够永久地拥有。巴菲特认为，耐心对于一个出色的投资者来说是非常重要的——它往往决定着投资能否获胜。传统的投资策略，侧重于多元化投资和高周转率，是以多种股票组成的投资组合，频繁性地买进卖出，不断地进行操作是其鲜明的特色。巴菲特对于这种不断变化的投资组合，是持反对态度的。他认为，只有坚持长期投资才能获得超出一般指数的收益。

一般情况下，股票价格有时在短期内会受到通货膨胀、货币利率等多种因素的影响，进而出现一定的波动。不过从长期来看，股价终归会逐渐趋于稳定，这时的股价才能最为客观地反映出该企业的实际经营状况和效益情况。巴菲特认为，一旦投资者发现某只股票的实际价值符合自己的投资标准（经过对该上市公司的分析和研究，认为股票的价格合适），那么就应该果断地将它买下，并且长期地持有它。巴菲特认为，过高的周转率会让投资者失去大好的赢利机会。在巴菲特看来保持 10% 至 20% 的周转率是最为合适的，而对于持股期限，巴菲特认为 5 至 10 年是最为合适的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是在 5 至 10 年间，投资者可能会遇上股市价格大的波动，这将会给投资者的心理带来很大的冲击，尤其当股市处于低迷或股票处于下跌的状态下时，投资者会很容易地受到恐慌情绪的影响。所以，这时投资者要有足够的耐心和勇气去对待股票下跌的情况。

巴菲特名言

对于一般的投资者来说，集中长期投资可能会让你获得丰厚的收益，但是股票下跌对投资者所造成的影响也会越大；对于分散性的投资者来说，其中某一只股票的下跌并不会对投资者产生收益很大的影响，而在一定程度上还能让投资者更容易稳定情绪。但是，这种投资方式往往会让他们的收益不会太过出众。

——巴菲特

投资者要想获得持久的收益，那么就必须要坚持长期投资的原则，在投资过程中避免受到股市行情和他人的影响，而且期间要具有足够的耐心，因为只有这样才能让你获得出色的投资回报。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 选择最优秀的管理团队

I have a very good reason, I regularly spoke highly of the achievements made by the managers responsible for the operation and management of our subsidiary. They are true all-star, and manage enterprise like this is the sole holder of the assets of their family. I believe this mentality they wholeheartedly to the benefit of shareholders and the management of those large public shareholding company attitude identical. Most managers, there is no financial need to work, their pursuit of the greatest reward is to enjoy happy to hit a home run the business.

Only 23 team efficiently handle a variety of transaction: a large number of requirements of the U.S. Securities and Exchange Commission and other regulatory authorities, making as many as 17,839 federal income tax filings, as well as the state income tax and foreign income tax related documents, to respond to shareholders and the media numerous inquiries, send an annual report, in preparation for the annual general meeting of shareholders of listed companies of the nation's largest, coordinating the activities of the Board, their list of activities can also list a lot of activities.

Their attitude and pleasant to deal with the affairs of these enterprises, high efficiency is simply incredible, I feel more relaxed and happy. Their efforts are not confined to Berkshire-related activities, they also need to deal with 48 universities, 48 universities screened out from 200 applications University in the academic year will be sending some students to Omaha , and I spent the day together. They have to deal with the various requests I received to arrange

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



my travel, even to go and I buy a lunch of hamburgers. Does not have a CEO like I have done so comfortable.

——摘自 2012 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

我有一个很好的习惯，我会定期表扬我们下属公司负责经营管理的经理人在投资中取得的成就。他们才是真正意义上的全明星，经营企业就好比是他们家族唯一持有的资产一样。我相信他们自身拥有的这种心态，和那些大型公众持股公司管理层全心全意为股东谋利益的态度非常接近。对于大多数管理者来说，他们所追求的就是要让团队力量发挥到极致。

实际上，这个由 23 个小组组成的管理团队，能有效地处理事务：美国证券和交易委员会及其他监管机构数不清的要求，制作出多达 17,839 联邦所得税纳税申报，以及国家所得税和外资企业所得税相关文件，以回应股东和媒体的众多查询，发送一份年度报告，筹备全美规模最大的上市公司股东年度大会，并且协调董事会活动。此外，他们的活动名单还可以清晰地列举出来其他一些活动。

很多时候，他们可以愉快地处理这些企业的事务，效率高得让人简直不可思议，这让我感觉轻松愉快。他们付出的努力并不局限于伯克希尔相关的活动，也需要和全美 48 所大学进行沟通和联系，而这些大学是从 200 名申请大学中挑选出来的。同时，也会派出一些学生到奥马哈，和我一起度过一天的时间。他们必须学会处理与安排我的旅行以及我的各种要求，甚至要帮我买午餐的汉堡包。我相信，没有哪一个 CEO 像我如此舒服。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资解读

大都会公司的汤姆·墨菲是一位令巴菲特十分敬佩的出色经理人。巴菲特曾多次称赞汤姆·莫菲是自己投资生涯中所遇到的最好的经理人之一。在他看来，汤姆·莫菲不仅具有出众的管理能力，而且还具有高尚的人格品质——当自身利益与自己管理的公司的股东利益发生冲突时，汤姆·莫菲总是会毫不犹豫地牺牲自己的利益。莫菲高尚的人品和出色的能力，让巴菲特对其管理的大都会公司的发展前景充满了信心，甚至还公开宣称将永远对大都会公司持仓不变。巴菲特对莫菲的个人品质予以了相当高的评价，称其为“一个非凡的丈夫、父亲、朋友和公民”。而且，在寻找自己事业的接班人时，巴菲特也将汤姆·莫菲作为评判标准。由此不难看出，巴菲特对一个企业的管理层素质的重视程度。

其实，巴菲特之所以在选择股票投资时如此看重企业的管理层素质，不仅是由于优秀的管理者能为投资者带来丰厚的利益回报，还因为品质和能力低劣的管理者会给企业和投资者造成巨大的损失。更可怕的是，虽然大多数企业对普通员工的考核标准非常清晰明确，但是对管理人员的业绩几乎不存在衡量的标准，即使存在也大多模糊不清，执行度很差。而且一般来讲，企业的管理层变动频繁也是不利于企业的运营和发展的。这就让那些不称职的管理者往往比普通员工更容易保住工作。而这也就意味着糟糕的经理人实际上很难被撤换掉，而企业及其投资者则不得不因此而长期遭受损失。

在巴菲特的投资生涯中，他与很多知名企业的优秀管理人员都建立了良好的合作关系，甚至培养出了深厚的友谊。因为在巴菲特看来，与自己敬佩、信任的经理人合作，是成功投资不可或缺的要素之一。

当然，巴菲特绝不会天真地认为只要与优秀的经理人合作就能确保投资的成功。但是他却坚信，只有对那些有着优秀管理层的优秀企业进行投资，获得良好投资回报的几率才能得到大幅度的提升。他常常对自己的员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



工说：“在投资时，我们所寻找的不仅是那些一流的公司，同时还必须是其中那些拥有一流管理水平的公司。尽管二流的纺织厂或百货公司并不会仅仅因为它出色的管理水平而突然跻身于一流企业的行列，但是坚持尽可能地与品质优秀、能力卓越的经理人合作的原则，最终必定能取得辉煌的成就。”相反，对于那些不具备优秀品质的经理人，不管对方的企业发展前景有多大的吸引力，巴菲特也绝对不会与他们合作。

选择拥有优秀管理层的企业进行投资，是巴菲特的重要原则之一。这一原则也给他带来了丰厚的投资收益。纵观巴菲特投资的那些优秀企业，无一不是拥有着非常优秀的管理层的。出类拔萃的管理能力、优秀的品德、一切以股东的利益为出发点正是这些优秀经理人的共同特点。在巴菲特看来，他投资优秀企业所获得的利润收益，很大程度上是这些优秀的经理人为他带来的。

在数十年的投资实践中，巴菲特深刻地明白这样一个道理——一家企业能否在较长时期内保持甚至加强自己在行业中的竞争优势，很大程度上取决于其管理层的管理人员是否具有优秀的品质和出众的能力。而且，相对于其他有价证券而言，企业管理层的素质对股票的影响更为巨大。以债券为例，由于债券的利息率到期限是固定的，因此其利率与发行企业的实际运营状况没有太大的联系。而股票是一种所有者权益凭证，票息完全取决于上市公司的营业利润，而上市公司的利润高低又与其管理层的品质与能力有着密不可分的联系。其实，这就是巴菲特在选择股票投资时对企业管理层的重要作用持肯定态度的根本原因。

事实上，巴菲特的这一观点从管理学研究上已经得到了证实。著名管理学家吉姆·柯林斯在长达十四年的研究之后，得出了这样的结论——企业管理层的素质和能力在很大程度上会对企业的内在价值和持续竞争优势造成影响。他说：“一个企业领导人最重大的决策不是‘做什么’、‘如何做’，而是‘谁去做’。企业能否在长期竞争中求得生存与发展，最关键的因素并不在于策略本身，而在于制定策略的‘人’。”

巴菲特认为，投资选择的最主要工作就是对企业的发展前景及将来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的运营业绩作出预测和估计。尽管未来是不确定的，但是企业的实际价值和持续竞争优势在很大程度上决定了其未来的发展前景，而企业的管理层素质又会对其价值和竞争优势产生巨大的影响。因此，巴菲特强调，在选择股票进行投资时，与那些人品高尚、能力出众的优秀管理者进行长期合作，是成功投资的重要原则之一。

巴菲特名言

那些最好的买卖，刚开始的时候，从数字上看，几乎都会告诉你不要买。

——巴菲特

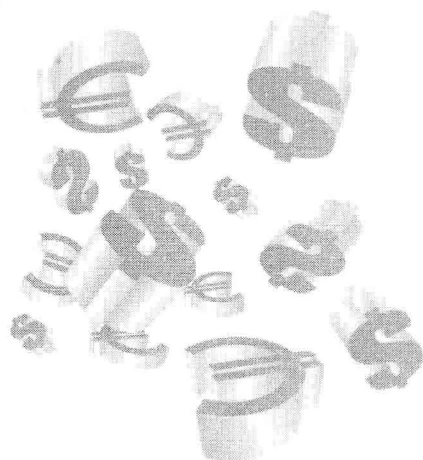
我不投资那些我看不懂的生意。我也不投资那些对竞争者来说很容易进入的生意。我要找的生意必须符合三点：简单，容易理解；经济上行得通；诚实、能干的管理层。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Buffett wrote to shareholders' investment Annual Report



Risk control

第二章 风险控制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



① 强大金融体系的建立需要保持清醒的头脑

Because of the volume gains being experienced by our insurance subsidiaries early in 1971,we re-cast Berkshire Hathaway's bank loan so as to provide those companies with additional capital funds.This financing turned out to be particularly propitious when the opportunity to purchase Home & Auto occurred later in the year. Our insurance and banking subsidiaries possess a fiduciary relationship with the public.We retain a fundamental belief in operating from a very strongly financed position so as to be in a position to unquestionably fulfill our responsibilities.Thus, we will continue to map our financial future for maximum financial strength in our subsidiaries as well as at the parent company level.

——摘自 1971 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

由于早在 1971 年我们旗下的保险附属公司业绩得到增长，我们重组了伯克希尔·哈撒韦公司的银行贷款，这在一定程度上为我们的子公司提供了额外的资本。不得不说的是，这项财务政策非常正确且效果明显，尤其是当我们购买 Home & Auto 公司时。我们的银行子公司以及保险在发展中都保持有非常好的公众信用。建立一个异常强大的金融体系是我们最基本的信条，这可以让我们充分地尽到应尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的责任和义务。如此一来，我们在发展中还将继续推行金融布局，增强自身金融力量的同时，让子公司的财政实力达到母公司的水平。

投资解读

美国华尔街金融市场出现的金融风暴不但结束了华尔街模式，还一度引发了全球金融市场的低迷，以致各国纷纷出台救市措施，建立新的金融体系，而很多投资者也不禁猜测，金融危机对全球金融市场的危害到底还有多深？股市何时能够回暖？投资者资金大幅缩水，面对混乱的金融市场，投资信心在短期内难以恢复。在经济下滑、市场低迷的环境中，投资者一定要保持清醒冷静的头脑，而在巴菲特的投资名言中，有一条非常著名的投资真理："成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。""见坏快闪，认赔出场求生存"是巴菲特投资策略中最重要的原则，他在股市长期的投资中练就了眼明手快，只要意识到自己投资失误，市场有变故马上就撤离的本领，这也是在股市中求生存最重要的方式。

1968 年 5 月，美国股市一片狂热，投资者在巨额利润的驱使下，进入了最亢奋、最贪婪的阶段，纷纷倾注全部资金购买各种股票，巴菲特认为在这种行情下很难再找到有投资价值的股票，因此，为了保证资金安全他急流勇退，并解散了合伙公司。在 1969 年 6 月，股市出现了暴跌，并愈演愈烈最终演变为股灾，一年后，市场上几乎所有的股票都比 1969 年初降了 50% 多。巴菲特崇尚理性的投资观念，总是能够保持清醒的头脑，这使得他能够避免股市中大的风险，即使收益很少的情况下也不会赔本。

无论是在市场环境好的时候，还是在市场环境不好的时候，巴菲特都能够时刻保持自己清醒的头脑，这是一般的投资者难以做到的。正好相反，在股市狂热的时候，他们一拥而进，在股市见底回暖的时候，却无动于衷。巴菲特理性的价值投资得益于他具有一套科学的投资方法，他的老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



师格雷厄姆是著名的投资大师，曾经提出了以净资产价值、低市率为标准的投资方法，以此为基础巴菲特发现了一个数学公式，以利率来衡量价格的高低，即投资一家企业的股票要满足三个标准：

（1）市盈率在10倍以下；

（2）个股股价回调的点位应该在历史最高价的一半；

（3）股价要低于每股净资产。

巴菲特稳健的投资原则就在于把握了企业的核心价值，而“安全边际”的提出就是稳健投资的精髓。以此为基础巴菲特把握了股票投资的真实价值，一旦股价低于其实际价值，就存在一个安全边际，这个时候上市公司的资产、盈余以及股利都与股价出现了偏差，只要知道了这个道理，无论市场处于什么情况，进入或者退出股市都掌握在自己的手中了，从而也可以避免不必要的风险。很多投资者之所以在市场中看不清发展趋势，就是没有一个科学的判断标准，只是依照股价的升降来决定买卖。投资者需要知道的是，股价和价值的内在联系在股市中并不能直接反映出来。

在巴菲特看来，华尔街金融风暴除了有房产市场的泡沫破灭以及金融衍生工具的大量使用的原因外，最直接的还是华尔街上过度的投机行为和人们的贪婪的欲望，这样所导致的结果是大量金融机构负债率不断地攀升，市场的流动性也因此极度的短缺。同时他还表示政府宽松的监管也是金融市场遭受严重的破坏的重要原因之一，正是因为政府的监管不力才使得次贷危机不断地深化，最后蔓延到美国乃至世界的金融体系，致使经济也遭受严重的打击。

所以在全面地考虑了美国金融市场的现状之后，政府制订了一项高额的救市计划，用来购买金融机构中不良的资产以帮助金融机构走出危机，逐步地恢复市场中的信心，最后达到稳定金融市场的目的。的确，在政府公布了自己的救市计划后一度给市场带来了转机，虽然最后还是没有扭转股市低迷的状况，但是它的确能够对市场产生一定的作用，能够增强人们的信心。

不过，在短期的回升过后，市场的情况依旧十分的糟糕，市场中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者依旧在恐慌中度过。在不断创出新低的市场上，巴菲特却给人们指出，市场的大方向还是很光明的。他表示金融危机在不久的将来一定会得到有效地解决，只不过需要一定的时间，而且股市在市场好转以前就会逐步地恢复，建议人们在那个时候开始购买美国的股票才会给自己赢得更多的利益。

巴菲特在鼓励人们恢复信心时，很多的人却仍然在问底在哪里，坚持着探底的猜测，其实这也就是为什么大部分的人不能够成为巴菲特的原因。

通常人们在喊要抄底的时候巴菲特只是淡淡地认为现在只是适合出手的时候，抄底或许并不是巴菲特的强项所在。从他的投资历史来看，所谓的“底”一般都要比实际中的早半年左右。所以从 20 世纪 70 年代开始在谈论到抄底的时候，巴菲特显得十分的平和。他在第一次接受记者的访问时说：“在我看来股票投资应该是世界上最为伟大的一个行业，我们不要在市场上轻易地改变自己的态度。就像打球一样，我们惟一要做的便是站在本垒上，当你的对手抛过来通用或者钢铁的股票的时候，这或许就是你的机会了。”

巴菲特名言

每一个投资者的所持股票、买卖点位、投资方式以及投资水平都存在着差异，因此市场不是对所有的投资者全盘否定，投资者必须学会独立思考。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2 用大师标准选择金融股

While our main goal is to allow some shareholders to Berkshire to maximize the benefits obtained through the ownership of the holding company, but in the meantime we also expect from other shareholders who share to cheaper able minimal, I think this is the average person in the attached considerable importance to the operation of the family business, but we believe that this also applies to the above listed companies operating partnership business, the partnership interest must be able to join or exit of a partner to a reasonableway of evaluation, in order to maintain a fair. Similarly, for listed companies, only let the stock price equal to the intrinsic value of the company, the fairness of the shareholders of the company was able to maintain. obviously, this ideal situation is difficult to be maintained, but as a manager of the company, by way of policy and communication to vigorously can maintain this fairness.

Of course, the shares they hold more long time, Berkshire's performance will be the closer and its investment experience, and buy or sell shares when the price is compared to the intrinsic value of the discount or premium the extent of the smaller, which is why we hope that one of the reasons to attract shareholders to join the long-term willingness to invest. The whole, I think that on this point, we can be considered quite successful, and Berkshire probably has the most company share holders with long-term investment perspective in all large emterprises.

——摘自 1996 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

虽然我们的主要目标是让一些伯克希尔股东通过控股公司的所有权获得的利益最大化，但在此期间，我们也希望让一些股东从其他股东身上占到的便宜能最小，我相信，这是一般人在经营家族企业时非常重视的问题，但我们依然相信这也适用于上述上市公司的经营中。对于合伙企业而言，合伙获得的权益一定要在所有合伙人加入或者退出之时能够用科学合理的方法进行评估或考量，这才能做到相对公平。同理，对于那些上市企业而言，只有让企业自身的股价和其实际价值相互吻合，才能保证股东的公平性，也才能让其很好地维持下去。实际上，这种理想的情况不太可能一直维持下去，但作为企业的经理人完全可以通过其政策的变化和沟通的方式让其做到相对公平。

不可否认的是，股东所持有股份的时间越长久，伯克希尔公司本身的表现与他的投资经验就会越来越靠近，而在他买卖股份时的价格相较于实际价值是折价或溢价的影响程度在一定程度上也会变得越小。可以说，这就是为何我们希望能够吸引那些具有长期投资意愿的股东加入进我们的真实原因。总体而言，我认为在这一点上，我们做得还是非常成功的，而伯克希尔公司也大概是所有美国知名公司中拥有最多长期投资观点股东的公司。

投资解读

巴菲特在股票市场上的一举一动经常受到投资者的广泛关注。2008年，巴菲特所控股的伯克希尔向美国有关部门所提供的资料显示，他在2006年年底的时候就已经动用将近7.8亿美元的资金购买美国合众银行的大部分股权，并且还买进另外两家银行的大量股票。可见，巴菲特对于金融股还是比较看好的。

2006年的时候巴菲特购买了合众银行将近两万四千股的股票。合众

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



银行是美国的第六大银行，他的资产达到了两千多亿美元，它有将近两千五百家的分支银行。据资料显示，伯克希尔所拥有的另外两只银行股票中的一只便是著名的富国银行，伯克希尔拥有富国银行将近 2.1 亿美元的股票，他的实际价格已经超过了 70 亿美元。到 2007 年年底的时候富国银行的总资产就已经达到了将近五千亿美元，拥有的支行高达 6000 家。

但是当时伯克希尔要求政府机构不要立即公布伯克希尔的这一投资策略，因为在这样的消息传出后肯定会有很多的跟风行为，这样就会影响到他们的投资计划。

虽然在金融危机不断深化的情况下，伯克希尔也减少了金融股的持有量，不过总体上其持有量还是较大的，因为在巴菲特看来金融股仍然是很有发展前景的股票，在危机逐步转好时它们会恢复自己的发展势头。

华尔街金融风暴爆发不久，美国政府就积极地制定了一项巨额的金融救援计划来解决美国严重的金融危机。金融市场在政府宣布了这一计划之后，市场上的信心就有很大的恢复，在股票市场上金融股连续两天领涨，两天里金融股的上涨幅度达到了二十四个百分点左右。巴菲特虽然在金融危机中并没有大量地购进金融股票，但是对于 2006 年开始就持有的几大金融机构的股票他并没有放弃，依然持有其中的很大一部分，在金融股上涨的那两天里巴菲特的利润达到了将近三十五亿美元。在金融股上涨的那两天里，富国银行的股票有着将近二十个百分点的上涨，伯克希尔光在富国银行的投资中就获得了将近 19 亿美元的利润，在美国运通公司以及美国银行的投资中也都有着很大的赢利进账。

“巴菲特认为富国银行从总体上来讲管理得很到位、很完善。他之所以喜欢银行类的金融股，就像之前有人说过的那样，银行是钱的积聚地。”美国一家专业的资本管理公司的专业人士这样评价巴菲特对金融股的投资。到 2008 年 6 月，巴菲特在美国投资市场上的总投资高达 580 亿美元左右，其中银行类的金融股就占据了将近 30%。在 5 月 3 日伯克希尔的一次例行大会上，巴菲特对他的股东说：“在现在美国的银行业中，我们需要的是能够抵御风险的高质量的公司。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在面对美国政府要收购美国最大的保险公司 ALG 的时候，巴菲特其实并不赞同这样的做法。因为在巴菲特看来对金融市场危害最大的应该是信用的违约期，而在伯克希尔的投资中很大的一部分也用在保险业当中。

巴菲特喜欢投资金融股，和他一贯的投资风格一样，他的投资不会是盲目的，他不会随意地去选择一个金融类的股票就进行投资。他首先要看的还是这个金融机构的发展前景，而且他会以这个金融机构的管理等各方面的情况来作为参照对它进行分析，用他的话来说就是他要懂得这只股票他才会购买。

在做自己的投资之前一定要先了解清楚银行的基本状况，做到心中有数才能够做好自己的投资，否则即使是被巴菲特十分看好的金融股你也一样不会得到很大的利润。

巴菲特名言

永远不要从事那些目前使人痛苦，但从现在起 10 年后可能会大有改善的事业。如果你今天不欣赏你所从事的事业，可能 10 年后你仍不会欣赏它。

——巴菲特

不要用属于你、并且你也需要的钱，去挣那些不属于你、你也不需要的钱。这太愚蠢了，用对你重要的东西去冒险赢得对你并不重要的东西，简直无可理喻，即使你成功和失败的比率是 100 比 1，或 1000 比 1。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3 在危机来临时选准投资对象

I own the most promising investment, you know, we'll get to talk about is the third type of investment: investment in productive assets, whether it is business, farm, or real estate. The ideal asset should meet two criteria, in times of inflation can continue to create products, these products can raise prices to maintain the value of its corporate purchasing power constant, is simply the lowest level of new capital investment. Farms, real estate, and many excellent companies, such as Coca-Cola Company. Of course, other companies, such as utility companies regulated by the government, it can not meet the second criterion because inflation will they bring heavy additional burden of capital investment. In order to obtain more profit, the shareholders of these companies have to invest more capital. Nevertheless, this type of investment in productive assets, or better than the non-productive investment and currency-based investments.

——摘自 2012 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

我自己最看好有前途的投资，你知道，这是我们在接下来的时间里所谈论的第三类投资：生产性资产，无论是企业，农场，或房地产。在我看来，最理想的资产应该符合两个标准，第一是在通货膨胀时期可以继续创建的产品，这些产品自身可以提价，以保持其企业购买力恒定的价值；第二是只需要相对低水平的新增资产的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投入。农场，房地产以及其他一些优秀企业，如可口可乐公司。当然，其他公司，如由政府监管的公用事业公司，它不能满足第二个条件，因为通胀带来的沉重的负担会额外地增加其资本投资。为了获得更多的利润，这些公司的股东必须投入更多的资金。然而，这种对于生产性资产的投资却是优于非生产性投资和基于货币的投资。

投资解读

“我一般倾向于我能够看得懂的生意，在这样的原则下我排除了将近九成的公司。能够看得懂就是说我要能够清楚地了解一个企业在未来几年里的发展方向。”巴菲特说。

巴菲特选择一只优秀的股票有两个先决条件，一是资金，另一个是时间，所谓的时间便是他能够预期公司发展前景的时间。

就像他所说的那样他一般只会去做他能够看得懂的买卖，同时他还说他要做的买卖是一座城堡中最值钱的一块，并且他还要最优秀的人来帮他管理。

几十年以前的可口可乐公司和柯达公司在巴菲特看来是很难逾越的，但是它们并非符合巴菲特的投资理念。当时的柯达公司技术力量和管理实力都十分的出色，他们的产品质量相当硬，似乎那时候很多人会认为柯达公司的前景十分的光明。而且在几十年前柯达公司就已经在消费者中有了很好的信誉，并且他所拥有的市场十分广泛。

但是几十年后的柯达已经不能够再在市场上占据很大的优势，富士正在和柯达缩小着差距，现在的富士已经成为了大型活动的赞助商，而在几十年以前这一直是被柯达所包揽的，所以从长远来看柯达的发展前景并不是很乐观。

但是和柯达相比，可口可乐公司要比几十年前发展得更好，它就是巴菲特所说的那种城堡中最有价值的一块。可口可乐能够及时找到那些在未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来中能够赢得很大的利润的市场，它在城堡中慢慢地变得越来越富有。其实，所有的公司每年都在发生改变，可能人们暂时看不出它的改变，但是十年、二十年之后人们便能够清晰地看到结果了。可口可乐便是巴菲特所要寻找的公司，在他看来，只有这样的企业才能够在激烈的竞争中占据有利的位置。

有人会问："怎样才能够准确地判断出一个企业的发展趋势呢？"在巴菲特看来，要看清一个企业的发展趋势最好的工具是看企业所生产的产品。他曾经表示，微软现在是一个发展十分好的企业，他的领导人比尔·盖茨也是一位十分出色的领导者。但是他说："几年以后它的发展状况我并不知道，而且它的竞争者会发展成为什么样我也不清楚。"

但是他对可口可乐的发展前景充满信心，用他的说法就是没有谁能够改变人们喝可口可乐的习惯。"如果你给我一大笔资金期待能让我在类似的产品领域里，能给对手以沉重的打击并且有很大的进步，我要明确地告诉你我做不到。因为他们的生意将会很好，他们的发展前景十分的光明。但是如果是把这些钱放在其他的领域的话，我去能够想到解决问题的办法。"巴菲特说，"所以我一定要能够看清楚这个企业几年里的发展前景，不然的话我不会去做投资的。而且我还要有充足的资金，不然的话，就不能够及时的投入到你想做的买卖当中。"

可口可乐公司是在 20 世纪 20 年代初期上市的，开始的时候它的价格只有 40 多美元，并且在它上市的一年之后价格下降了将近一半。公司出现了很多的问题，比如一些原料涨价等等，在很多的投资者看来这并不是一个很好的投资对象，不是一个很好的购买时机。更何况，不久之后第二次世界大战又爆发，美国经济出现了大萧条的局面。但是事实却是如果在一开始的时候哪怕只买一股，然后把所得的利润再用来购买可口可乐的股票，到 20 世纪末期你已经能够赚取五千多万美元了，这就是巴菲特最重要的投资法则。"准确点说想要找到一个很合适的购买机会是十分困难的。当我认为我已经找到了一个很好的生意的时候，我是不会因为某一件事情的发生而阻碍我的进程的。比如说政府突然进行了严格管制，产品不能够及时地涨价，但是这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不能够左右我的想法。因为这个优秀的企业并不会因为政府的突然管制而变得糟糕起来。所以在投资的时候重要的是选择要投资什么，而不是更多地去考虑什么时候去投资。”巴菲特说。

巴菲特名言

衡量普通股的管理是否卓越的一个重要的标准就是，它能否不盲目地跟从当时金融圈子的主流意见，能否做到不绝对地排斥在当时看来相对主流的分析。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4 密切关注金融市场才能找出绩优股

Efforts to repurchase shares of their own company, has two advantages: the first is obvious, it is a simple digital, through repurchase the company's stock, equal to just spend the cost of a dollar will be able to get the value of two dollarsintrinsic value, per share can be greatly improved, much better than spend a lot of money to the effect of mergers and acquisitions the company of others. The second point is less obvious, and not what people know, in fact, it is difficult to measure, but over time the effect is more obvious, is that regulatory authorities through the repurchase of its own stock to foreign declaring its emphasis on shareholder equity heart rather than the expansion of the territory of the individuals running a business, because the latter is often not only of the shareholders did not help, even but harmful to the interests of the shareholders. In this way, the original shareholders and interested investors will have more confidence in the prospects of the company, and the price will be upward reaction of its own value closer.

——摘自 1984 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

努力回购自己公司的股份，有两个好处：第一是显而易见的，它可以看成是一个简单的数字，通过回购公司的股票，相当于只是花一元钱的成本就能获得两元钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价值，因此，每股自身的实际价值就会提高，这可要比多花钱购买其他公司股票的效果强很多；第二点是不太明显的，并没有什么人知道，事实上，它是难以衡量的，但随着时间的推移，效果更明显，那就是通过回购自己的股票，管理者向外界传递的信号是重视股东利益，而不是一味地进行个人业务的扩张，因为后者不仅让股东享受不到切实的利益，还将在一定程度上损害股东的利益。这样一来，原始股东和有兴趣的投资者将对公司的发展前景充满信心，随之而来的也是股价的上涨，这样就和其自身的价值更为贴近。

投资解读

巴菲特认为，不管投资市场的股票价格是普遍上涨还是全盘下跌，其中总有一些股票能够给你带来 10 倍以上的收益，投资者所要做的就是将它们从市场中发掘出来。因此，投资者若想拥有更多的财富，就要独具慧眼，善于在市场中发现那些价值被严重低估的股票来投资。

事实上，证券分析要求分析者具备丰富的专业知识以及很高的综合素质。师承格雷厄姆的巴菲特和他的老师一样，始终把目光投向股票的内在价值，其投资风格绝非短线投机，而是稳健的长期投资。无疑这正是投资者和投机者的区别所在。其实，巴菲特投资成功，很大程度上归因于其分析股票内在价值的独特方法。

巴菲特认为，投资者可以通过分析销售量增长、销售收入增长、利润增长等多种数据来衡量上市公司的增长率，并且根据其增长率的衡量结果划分出股票的几种类型：缓慢增长型、大笨象型、快速增长型、周期型、资产富余型、转型困难型。不过，由于上市公司的增长率是一个不停变化的数据，因此在不同的发展阶段，同一家公司的股票也可能属于不同的类型。

投资者在投资前，首先要判断出投资对象的股票的类型，进而针对其类型拟定不同的投资预期目标，然后通过对该公司实际经营状况的具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



体分析制定出不同的投资策略。例如，快速增长型股票的增长率很高，一般年增长率可达到20%以上。投资者应当从市场中找出最适合自己的股票来投资。在投资实践中，巴菲特常常发现，尽管优秀公司的股票也可能在某一天跌幅超过60点，但是短期内就会有所起色，最终一定会上扬；而那些实力平平的公司的股票无论如何上涨，最终也一定会下跌。只要正确判断出哪些公司适合投资，投资者就能够得到应有的回报。所以，巴菲特认为，华尔街上并不存在对各种类型股票都适用的万能投资模式，因为没有一个理论或者经验是"放之四海而皆准"的。

对于那些时下流行的投资格言——"获得利润是投资的两倍时就要把股票卖掉"、"持有一种股票不能超过两年"、"价格下跌10%以上的股票要及时抛出止损"等等，巴菲特向来持否定态度。他认为投资者应当善于独立思考，敢于逆向行动。如果非要有学习对象的话，他向投资者们推荐彼得·林奇。彼得·林奇是富达公司麦哲伦基金的总经理，在其管理股票的十三年中，尽管也难免偶有失误，但是却让他手中的全部股票平均价格增长了20多倍。

毫无疑问，股票给巴菲特的投资带来了巨大的利润。一直以来，他总是以卓越的远见创造着巨额的财富。购买伯克希尔、《华盛顿邮报》、美国广播公司、迪士尼、通用保险、麦当劳、可口可乐、吉列、高盛、比亚迪等公司的股票，都给他带来了巨大的利润。这些成功让巴菲特无愧于"股神"的称号。

总的来说，巴菲特选择股票的策略主要有以下几点：

第一，回避热门，紧盯冷门。

通常情况下，热门行业中的股票在很短的时间内就会急速增长，常常引起众多投资者争相追捧。但是，这种股票的跌幅却也大得令人难以想象，而且往往转瞬之间就能将投资者逼迫到走投无路的境地。然而，在那些评论家和投资者都不屑一顾的冷门股票中，往往隐藏着能给投资者带来巨大收益的"摇钱树"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，慎视高科技公司，支持技术型企业。

毫无疑问，素来以稳健风格著称的巴菲特和很多成功投资者一样，只会在自己非常熟悉的传统行业中进行投资，而并不看好那些业务情况不明、发展不稳定、投资风险大的新兴科技公司。巴菲特认为，盲目地追赶潮流而去投资那些自己不熟悉的行业，是很难取得成功的。

第三，避开竞争对手多的公司，投资竞争对手少的公司。

巴菲特鼓励投资者去关注市场上那些低调却必不可少的企业。他认为一些发展稳健的地方工厂就是很好的投资对象。那是因为，与大企业相比，地方工厂的竞争对手要少得多，投资风险也相对小得多。

第四，保持信息畅通，尤其要敏锐地捕捉到公司回收股票或者员工回购股份的迹象。

巴菲特认为，一家公司真正地收购自己的股票，或者其员工在购买自己公司的股票，是一个很好的迹象。因为员工对自己公司的真实运营状况比较清楚，一旦他们为自己购买公司的股票，无疑说明他们对公司发展前景充满了信心。巴菲特认为这样的信息是很具有参考价值的。然而他也指出，保持信息畅通也就难免被各种小道消息所干扰，这就要投资者仔细地识别，防止被一些虚假信息扰乱自己的投资计划。

市盈率是巴菲特常用的评估股票价值的数据，因为该数据很容易获得，而且能在很大程度上说明问题。投资者常常会通过对不同的行业或者同行业中不同的企业的市盈率进行比较，而后选择那些市盈率较低的股票，以期获得更高的利润。然而，巴菲特却告诫投资者："我们显然不能拿通用电气公司的股票价值市盈率去衡量太平洋保险公司。"此外，他还提醒投资者在对投资对象进行分析时，要避免忽略其隐性资产，否则就可能低估其公司的股票价值而误导自己的投资决策。

在投资中，巴菲特的原则是集中投资与适当分散相结合。他认为，尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



管单一投资风险很大，但是也不能为了分散风险、使投资多元化而去购买自己不熟悉的股票——盲目地分散投资是不可取的。不过，在选择分散投资对象时，如果投资者能够针对各种类型公司的股票收益率具体分析，适时调整投资组合，分散投资则不失为一种合理利用资金并有效规避风险的办法。因为金融市场变幻莫测，各种类型的公司股票也在不停地发生着变化。所以，投资者必须密切关注金融市场中发生的这些变化，通过长期的仔细观察和分析，不断地学习、摸索，才能在市场中源源不断地寻找到那些极具投资价值的优质股票，即绩优股，以为自己赢取更多的利润。

巴菲特名言

从短期来看，市场是一架投票计算器；但从长期来看，它是一架称重机。

——巴菲特

我们花了很多年的时间做同一件事情，今后我们还要花上数年时间继续做同一件事情。如果我们不是急性子，我们不会对此感到不高兴；如果我们没有取得任何进展，我们才会不高兴。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5
从风险中获利

Sometimes, however, the cost we float will suddenly soar, the main reason is that we are engaged in catastrophe insurance business, changes in a insurance itself belongs to the insurance industry, engaged in such business, our insurance policies sold to other insurance companies and reinsurance companies to spread them face very large catastrophe may bear the risk, in fact, Berkshire favorite exchanges of experience in the industry object, because they are very aware that when there is a "big" really happened when catastrophe insurance underwriting industry will face severe challenges of the financial strength of Berkshire is undoubtedly the most of its peers.

Since truly major catastrophes not occur every year, so our catastrophe business is very likely to suddenly undergo major losses in consecutive years big money, in other words, that the catastrophe insurance business in the end how attractive may take several years to see it clearly, but we must understand that the so-called year of heavy losses is not likely to occur, but will definitely happen, the only question is when it will come.

——摘自 1997 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译文

不得不说的是，有些时候浮存金的成本会随着市场的变化发生突然上扬的态势，主要的原因在于我们所从事的巨灾保险业务，其本身就属于保险业中变动比较大的一个险种，从事这类保险业务，我们将保单出售给其它保险公司与再保公司，以便最大限度地分散它们面临超大型意外灾害所可能承担的风险。实际上，伯克希尔公司在业界享有很好的口碑，因为他们深深知道当出现“大事”时，所有巨灾保险的承保业者在财务方面都会面临严峻的挑战，而伯克希尔无疑能给他们足够的信心。

由于真正意义上重大的灾害不是每年都会发生，因此我们的巨灾业务非常有可能在连续几年获利之后，发生严重的损失，也可以理解为，我们的巨灾保险业务到底有多吸引人或许要花上数年时间才可以看得清，不过大家必须意识到，重大损失的年头不是可能会发生，而是肯定有几率发生，唯一的问题就是它选择在何时出现。

投资解读

在巴菲特看来，往往有很多的投资者都容易与大赚一笔的投资机遇擦肩而过。显然，这主要是因为这部分投资者在机遇降临的时候，思想过于保守，不敢放开胆子进行投资。巴菲特认为，一旦能够遇到可以获得大利润的机会，一定不要畏首畏尾，要有敢于承担风险的精神。如果投资者对于投资非常有把握，就要在第一时间进行投资，以便获取尽可能多的投资回报。

巴菲特虽然在20世纪70年代的时候，通过投资积累了一部分资金，可是这些资金是不会令他满足的，因为他心中有着更大的投资梦想，他想要赚取全世界的钱，他想要获得更多的财富。在不断地投资实践中他的经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

验愈加丰富，于是，他把这些投资经验和一些完善的投机理论相融合，把投资的视角瞄向了世界宏观经济领域。那些被扣上了“冒险家”的帽子的投资者，就是金融市场上所谓的投机者，投资大师巴菲特可谓是这一领域内的领军人物，因为较这些投资者，他更敢于去冒超越了别的投资者想象范围之内的风险。风险在投机中所占的比重是非常大的，从事投机的投资者犹如去南极进行科考的科学家，毫无疑问这是要承担巨大风险的。在金融投资领域，巴菲特那种敢于承担风险的精神几乎是无人能比的。不过，有一点要告诉投资者，虽然巴菲特不畏惧冒险，可是他绝不会去盲目地冒险。这一点正是他与别的投机者的不同之处，也正是他之所以几乎每次投资都能成功的重要原因之一。

巴菲特每次进行投机动则几亿甚至几十亿的资金，这在其他的投资者看来，他的这种投机基本是无效仿者的，他们都把巴菲特归属到了巨赌的行列。不过，在巴菲特看来他所要承担的风险是没有其他投资者想象的那样大的，毕竟在下注以前，他都对所要投资的对象的各个方面的情况进行了认真调查和分析研究。

其实，巴菲特清楚地知道，只要一脚踏入了金融这个市场，也就意味着开始承担风险了，因为金融市场中所存在的风险，是绝对不会被完全规避的，要想完全规避，那也只有一个方法，那就是不要趟进金融这池浑水中。一旦投机的机会来了，巴菲特是不会轻易放过的，但是他也不会轻易去冒风险。巴菲特认为，金融市场之中是没有逻辑可循的，并且这一市场是永远变化不定的，这也就是说，人们是不会从中找到可以遵循的规律的。所以，巴菲特在进行投资的时候虽然也想规避一定的风险，但是他从未想过要把所有的风险都规避掉，因为金融市场上所存的风险是不可能完全规避掉的。

大部分的投资者进行投资都是等到市场的发展趋势基本确定之后，才会把资金注入进去，而巴菲特却与之相反，他往往会在市场的发展趋势未形成之前甚至在其他投资者还未发现任何蛛丝马迹之前，就已经将资金注入进去了。在他看来，这时候将资金注入进去相对来说风险要小一些，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



并且还有可能使自己的投资回报率更大。其原因就是，这期间的价格还没有达到一定的高度，自然价格下降所带来的风险在一定程度上要小很多；如果等到趋势定形之后，其价格必定已经很高了，虽然这时候在表面看来其投资风险较小，可投资者获利的空间也在无形之中缩小了。在巴菲特看来，所有的趋势都会不断发生变化，无论在什么样的趋势之下，谁也没有100%的把握。也就是说，往往越是趋势比较明显的时候，其离制高点越近，这时候股价下跌的几率就会更高，显然，在这时候进行投资，无疑会使自己所要承担的风险更大。

巴菲特敢于顶着风险进行投资，不过，如果他的投资出现了失误使其受到损失时，他会选择割肉流血的方式退出。由此可以看出，巴菲特是非常不赞同消极被动的投资方式的。他认为，如果把时间和精力都浪费在消极等待不可预知的结果上，还不如把资金尽快地抽出来，再寻找其他的投资机会更为妥当。不过，有很大一部分投资者在自己的投资出现了失误时，都会选择继续持有的方式，很显然，他们都把希望寄托在了市场的自动调节上。这样的做法，或许会让自己在某天得到解脱，但在这上面所费的时间和精力却会使得你身心疲惫。所以，投资者不妨学习一下巴菲特的止损方式。

人品和承担风险在字面上来看是风马牛不相及的，可是巴菲特却把它们联系在了一起。因为，在他看来，投资中存在着很大的风险这是毫无疑问的，而那些不道德的人会把已定的投资策略透露出去，所以，他认为从事存在高风险的投资事业，投资者必须得具备很好的人品。因此，他挑选员工的标准，就是要有极好的人品。

虽然巴菲特以“短平快”的投机业务作为自己的投资重点，不过，有好的长线投资机会他一样不会放过，而且在进行长线投资的时候，他同样敢于冒险。

对于普通投资者来说，20世纪80年代，投资于一家自己并不熟悉的上市公司无疑是一种冒险，但巴菲特总是能够觉察到隐藏在股市交易背后的商机，因此，当他确信某只股票将会为自己带来丰厚的投资回报的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，他就会毫不犹豫地买进。虽然这种情况在他的投资生涯中并不常见，但这正是他的“冒险”行为的依据。

由于巴菲特有更为广阔的眼界和更为成熟的投资策略，他总是能够在不是很明朗的情况下，发现别人没有发现的投资时机，并且提早一步地介入当时并不被大多数投资者所关注的领域，而且抢占了最佳投资时机。从巴菲特的投资生涯中，我们可以看出，他的这种“冒险精神”往往被证明是正确的。从1970年以来，他每年得到的平均回报率高达39%，被其他投资人称之为“华尔街的黄金眼”。这无疑是对巴菲特的“冒险”精神的肯定。

既然是冒险，就可能给投资者带来很多利润，也有可能给投资者造成许多损失。巴菲特也不例外。虽然他的冒险行为也曾经给他带来比较大的损失，但是他认为，投资股市本身就是一种冒风险的事情，如果害怕风险，就不要投资于股票市场。而他能够成功投资的基础是，在每一次冒险之前，他都要进行深入细致的调查研究和分析，并且总会为自己留有挽回失利投资的余地，而不是孤注一掷压上全部资产，否则，冒险无异于赌博。巴菲特曾经无数次地对投资者说过：“对于短线投资来说，求生和后备资金是非常重要的。因为即便是我，也绝不会冒可能会粉身碎骨的风险。”由此可见，巴菲特的冒险从来就没有失去理性，也就是说，他的冒险行为是在理智的情况下作出的，并且在作出决策之前，他还做了详细的市场调研，而不是盲目地去投资。可以说，这正是巴菲特冒险投资往往能够获得成功的关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

不要害怕投资风险，因为股市中风险无处不在；也不要忽视风险，因为它会让你倾家荡产。那么怎样看待风险呢？关键是要在风险中找出你能获利的商机，并紧紧地抓住它。

——巴菲特

我是个现实主义者，我喜欢目前自己所从事的一切，并对此始终深信不疑。作为一个彻底的实用现实主义者，我只对现实感兴趣，从不抱任何幻想，尤其是对自己。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑥ “错过时机”胜于“搞错对象”

As a life-long goal of long-term investment for the fluctuations of the stock market Investors should also take the same attitude, do not ecstatic because the stock market rose, the stock market fell. Strange thing is that prices for food is not at all wrongknow very well. Every day they will buy food, when food prices go down, they can be very happy (trouble should be selling food), the same newspaper in Buffalo we expect to reduce printing costs, although this represents must be accounted for as a news printing down the value of inventory adjustments, because we know very well, we have to buy these products.

The same principle also applies to Berkshire's investments, as long as I was still alive (after my death, Berkshire's board of directors are willing to accept my instructions through the seance I arranged, perhaps even more during the long-term), we will be at after year to buy a part of business enterprises — that is, stock, the price fell we would be more beneficial, to the contrary, it might be interested in our disadvantage.

——摘自 1987 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

以长线投资作为终身投资目标的投资者对于股市价格波动同样应该采取冷静的态度，不要因为股市大涨而欣喜若狂，股市大跌就垂头丧气。奇怪的是，投资者对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于食品的价格一点都不会搞错，他们非常清楚自己一天要买多少食物。当食品价格下跌之时，他们变得非常兴奋（但垂头丧气的人是贩卖食品的人），同样的道理，在水牛城报纸上我们更期望印刷成本可以被压低，虽然这说明我们必须要将帐列的新闻印刷存货价值向下调整，因为我们非常清楚地知道，我们必须一直购买这些产品。

同样的道理也适用于对 Berkshire 的投资中，只要我的身体足够好，我们每年都会买下企业或者企业的股份，也因此企业收购价格下跌就对我们有利，相反可能会对我们不利。

投资解读

诚然，在股票市场中投资的时机是很重要的。然而，投资的最好时机是在投资过程中最难掌握的。因此，买进同类型的股票，有的人赚钱，有的人亏损。非常明显，亏损者，大多数情况是他对投资时机掌握不够成熟；而获利者，肯定是掌握准了适当的投资时机。

有许多人，总结出了许许多多的投资时机，比如，在大盘开始进入上升通道或重上上升通道时买入，大盘开始进入上升通道时建仓，中期调整时空仓或清仓了的话，调整完了再建仓或加仓。但是，没有一个人能够准确地判断出大盘什么时候进入上升通道，更没有人可以准确地预测出大盘的每一次调整是小调还是大调，是初期调整还是中期调整。

因此，大盘对个股的影响往往直接影响投资者的心理承受能力，而大盘的走势正是各种利益博弈的结果，如果投资者要和趋势作对，那么吃亏永远属于你。

巴菲特认为，个人投资者没有必要一定在大盘的杯形底部或在下降趋势时买入股票，因为对于个人投资者而言，他们没时间时时刻刻地看盘，即使是有时间，也不一定能够判断出哪一个点位是最佳的投资时机。如果你错误地判断出投资时机，给你造成的投资损失将难以估量，尤其是对那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些资本并不雄厚的普通投资者来说，更是如此。

然而，有的时候，有些投资者正是由于动了与投资原则相反的念头，结果导致高价买进，低价卖出，给自己的投资造成了比较大的损失的。这在表面上来看，是选择投资时机的失败，但是从投资逻辑上讲，其实这是投资者独特的贪婪心理行为——明明知道应该低价买进，高价卖出，或者明明晓得不应该盲目地跟着他人走，作出来的选择却往往与心里想的背道而驰。

巴菲特认为，投资者在投资的过程中，不要太在意大盘的涨涨跌跌，更不要为了每天股价的高低而烦恼，如果投资者没有更好的投资时机，就应该静静地坐在家里看看报纸，或是运动一下，因为这个时候投资者愈少买卖愈好，直接耐心地等候投资机会的来临。巴菲特还说过："我不认为我是一个投资大师，如果给我一个定位，我更愿意相信自己是一个机会主义者——等候机会出现，在信心十足的情形下才出击。"

巴菲特的这一投资理念，对于普通投资者而言，是非常具有投资价值的。因为如果你在把握不住投资时机的时候，盲目地进行投资，往往会造成比较大的损失，即便是偶然得利，也仅仅是一次偶然，在股票投资过程中，你不会永远这样幸运。如果因为自己的判断不准，而错过了一次非常好的投资时机，那也没有什么关系，因为在股票市场中，时机总是处处存在的，只要你能够勤奋地去研究和分析，时机不会只出现一次。但是，如果你在投资前景非常不明朗的情况下，盲目地去投资，这很有可能会给你造成毁灭性的打击，或许还会让你倾家荡产，从此一蹶不振。在这种情况下，巴菲特的选择是，永远不要冒如此大的风险——他宁愿错过一次非常好的投资获利的时机，也不希望自己因为选错对象而导致全军覆没！

还有一些投资者单方面认为量大、换手率大就是买入时机，然而投资者却不知大到多少就会成为一段时期的灾难。比如，如果某只股票的换手率是 53.71%，如此大的换手率全天仅仅涨了 5.6%，显然是不正常的，而第二天低开大跌就是这只股票的必然趋势，因为那么大的换手率，会造成两种可能，一是换庄，二是对敲，但是不管哪种可能，都将造成这只股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



票价格的下跌。再比如，一只连续十三个跳空低开跌停而成为明星股的股票，它的连续跳空跌停成为了一些“股票高手”或专炒“明星股”所猎取的对象。然而此时的投资时机，是非常难把握的，如果投资者稍有不慎，就会给自己造成难以估计的损失。这种情况下，巴菲特认为，宁可错过，也不要盲目选择。

一般情况下，投资者不可能永远掌握住最好的买入时机和卖出时机。那么，什么时候可以将股票卖出呢？在巴菲特看来，在两种情况下可以将股票卖出，第一是企业的经营和业务恶化到不能挽回；第二是股票已经超过了自身的价值。这两种情况下，投资者完全可以抛售股票。巴菲特建议，那些可以让投资者看到过去20年之内的股价翻动的K线图可以拿来作为参考，帮助投资者判断股市有没有特别高或者特别低。体现在操作中，投资者可按这个原则行事：在股价被适当削低时购入，在股价势头很猛的时候卖出。

不过，在实际操作中，很少有人像巴菲特那样收放自如地处理股票投资，对于一般的投资者而言，要么你对股价非常敏感，要么你在买入卖出时要考虑周详，否则很可能赔了夫人又折兵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特名言

如果你是因为股票具有实际的内在价值而买进，即使买进的时机不对，你也不至于遭到重大亏损。

——巴菲特

正直，勤奋，活力，如果你不拥有第一品质，其余两个将毁灭你。对此你要深思，这一点千真万确。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



⑦ 成功就要敢于冒险

The operation of our partners Leucadia Joe (Joe Steinberg) - Steinberg and Ian Cumming (Ian Cumming) - management. A few years ago, when Berkshire acquiring troubled Finova, we had a pleasant experience working. Decided that the case, Joe and Ian's efforts go far beyond the share of the work, I always give encouragement. Naturally, when they jointly purchase Capmark contact me, I am very pleased.

The first venture was also named as Berkadia. So, we called it the son Berkadia. One day, I will write to talk about in your letter the Berkadia of grandson.

In addition, Dow Chemical, General Electric, Goldman Sachs, Swiss Reinsurance and Wrigley's non-tradable bonds holdings, the total cost is $ 21.1 billion, the carrying amount and the present value of $ 26 billion. In the past eighteen months, we acquired five positions. In addition to the huge potential for assets they provide to us, these holdings has brought us a total of $ 2.1 billion in annual dividends and interest. Finally, at the end of the year, we have a BNSF's 76,777,029 shares (22.5%), from which we can get a share from $ 85.78, but this has been mingled our cost to buy the entire company.

——摘自 2010 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

我们的合作伙伴 Leucadia 自身的运作是由乔·斯坦伯格和伊恩·卡明管理。早在几年前，当伯克希尔成功收购经营陷入困境的 Finova 时，我们就有过令人难忘且愉悦的合作经历。在一般的情况下，乔和伊恩作出的努力早已经超出了分内工作，对此，我总是对其鼓励。当然，当他们和我联系要共同购买 Capmark 时我有一种说不出的兴奋感。我们将第一笔风险投资命名为 Berkadia。所以，我们称此次为购买 Berkadia 的儿子。迟早有一天，在我写给你们的信中还会谈论到 Berkadia 孙子。

此外，陶氏化学，通用电气，高盛，瑞士再保险公司以及箭牌公司的非流通股的债券减持，总成本高达 211 美元，260 亿美元的账面价值。在过去的 18 个月，我们收购了 5 个仓位。此外，除了他们给我们提供的巨大资产潜力之外，这些增持还给我们带来了每年高达 21 亿美元的股息和利息。最后，在今年年底，我们还将拥有 BNSF 的 76777029 股。从中我们可以从每股中拿到 85.78 美元，但这已经是我们买下整个公司的成本了。

投资解读

股市投资中有一句警言，叫“股市有风险，入市须谨慎”。在这个大金融市场里，风险真的无处不在，而很多投资者想得到高利润的回报的同时也面临高风险。股市就是这么刺激，作为投资者，首先具备的素质就是要敢于冒险，如果没有这个素质，和你擦肩而过的机会可是数不胜数。

投资大师巴菲特就是一个非常敢于冒险的投资者，从人们对他的很多称呼上就可以略见一斑，比如什么杠杆王，什么经典冒险家，等等。从巴菲特的那些投资记录中你可以看出，如果这个投资巨鳄一旦看到一个能获得高额利润的投资时机，他就敢于把整个量子基金的资金全部放到这个投资上，甚至还会注入超过这个资金的数目的资金。这种投资的气度在很多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人看来是不可想象的，即使在华尔街的投资专家中，也是难得一见的。

风险对别人来说是惟恐避之不及的东西，但是巴菲特却不这么认为，风险对他来说，简直是非常重要，这能给他带来想象不到的刺激。因为在他看来，股市总是在各种各样的风险中节节攀升，因此在投资的时候，各种各样的规则对巴菲特来说，丝毫不能约束他，越是高风险的地方，巴菲特往往越是觉得那里对他有致命的吸引力，而在投资游戏规则中寻求变化，关注大家都不喜欢的高风险投资，巴菲特认为非常有意义。

虽然在有些风险很大的投资中，巴菲特有过重大的损失，而且他也坦然地接受那些损失，但是巴菲特不会一意孤行地去冒险。在进行风险较高的投资之前，巴菲特往往会事先分析这个风险，也会把安全因素考虑在内，并且他会为日后的东山再起留下资本，不会将全部的资本都注入进去。正是基于这样的考虑，巴菲特既具有投身高风险投资的魄力，同时也会为自己留下退路，能够自我保护。投资要冒多大的风险，收益会有多少，自身的安全能否得到保障，他都是预先估算好了的。假设真的不能达到预期要求，那么他会当机立断地撤出投资，即使已经有了一部分损失。这样是为了更好地保存实力，伺机重整旗鼓，东山再起。

巴菲特之所以敢于冒险，这和他本人的坎坷经历有关。在二战中，巴菲特饱受战乱之苦，但是这段经历对他日后的投资来说也成了一笔财富，而且还形成了巴菲特投资的一个准则：不怕冒险，但是要排除掉毁灭性质的冒险。

巴菲特是犹太人，因此，在“二战”里饱受战争的摧残。在纳粹的残酷统治下，他们一家在危险中度日，这种危险的日子给巴菲特带来了很大影响，那就是，不要害怕冒险，冒险是生存的必需条件，但是冒险的目的是生存，因此，不能冒那种丢掉“生命”的危险。

虽然巴菲特的很多投资行为看起来和冒险的性质差不多，但是巴菲特本人在观察能力和判断能力方面往往会超过其他人，比如他在很早的时候就意识到欧洲不应该参加欧洲汇率体系，那是相当失误的决策。

巴菲特的冒险投资行为并不是胡乱操纵的，他以自己的理论为依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特如果要投资，那么必须要有几个条件，即既要有理论支撑，又要有事实根据，同时再加上自己对市场的潜心研究，找到市场紊乱的迹象，然后将大量的资金聚集起来，对市场加以重大袭击。在巴菲特的理论支撑中，有一个理论适用于他的冒险投资行为，那就是“与矛盾共生”理论。因为在巴菲特看来，股市是很多因素作用的共同体，众多因素的影响推动着股市的发展，在不同的股市情况下，他就要采取不同的交易方式，情况变化了，交易方式也会随着改变，新的条件出现，他就会采用相反的方式。两种截然相反的理论同时去指导自己的交易，也是巴菲特不会冒毁灭性危险去投资的一种表现。

正是因为有了这种无所畏惧的勇气和独特的投资方略，还有敏锐的对事件、市场的观察力，才成就了巴菲特这么一个投资大亨，在金融投资中成绩斐然，获取了巨大财富。

虽然喜欢冒险，但是巴菲特绝对不鼓励人们冒没有把握的风险，他告诉投资者这样一条原则：假设你在股市中没有很好的表现，那么你最好的行动准则就是以退为进，不要去冒险。他还告诉投资者要从细微处做起，如果要选择一个行业的股票，最好同时选择两家，一家最好的，一家最坏的。

巴菲特名言

如果说投资有什么秘诀的话，那就是要求你选择好最佳的投资时机。

——巴菲特

在你了解的企业上画一个圈，然后剔除掉那些缺乏内在价值、好的管理和没有经过困难考验的不合格企业。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



8

一旦认定，大胆投资

Course, not the cash properly placed and zero coupon bonds for investment is not without risk, based on the overall economic analysis of the investment is absolutely not guarantee 100 percent to be successful, but Charlie and I will definitely use our best judgment,everyone is not please us to idling, when we think the odds considerably, we will do something different from the usual move boldly, of course, million accidentally mistakes, please bear with me, just as President Bill Clinton, we absolutely empathy with you, because the Munger family has 90% of assets in Berkshire, Buffett family as much as 99%.

——摘自 1993 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

当然，没有将现金妥善存放而是拿去投资零息债券并非没有风险，基于对整体投资的经济分析，是不能保证 100％成功的，但查理和我一定会运用我们自身最准确的判断。大家可不是让我们干闲事的，当我们判断出胜算几率大时，我们会放心大胆地做有别于一般人的举动，当然，万一出现了失误，还要请各位多多理解和包涵，这就好比和克林顿总统一样，我们绝对感同身受，因为芒格家庭 90％的资产来源于伯克希尔公司，而巴菲特家族在其中的比重多达 99％。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资解读

每一个股票投资者都知道股市中充满了各种风险，一不小心就有可能赔得血本无归，所以在投资的时候经常会十分的小心谨慎。这种做法原本是正确的，可以减少不必要的经济损失，但是过犹不及，如果把握不好度，该大胆投资的时候也不敢行动的话，就有可能让赚钱的机会在不经意间悄悄地溜走。有不少投资者的投资智商很高，对某只股票的赚钱能力有着很好的判断力，认为在某一时候购买某种股票就能赚钱，但是在实际投资中总是犹犹豫豫，担心会有什么闪失，不敢轻易地介入，等到过了一段时间股票果然出现升值的时候，这些投资者一方面为自己高超的判断力感到骄傲，另一方面又为自己没能采取投资行动而感到后悔。所以，在这一点上，巴菲特提醒投资者，一旦认定了某只股票，就要大胆的投资，不要因为迟疑错过最佳投资时机。

巴菲特也是极力反对冒险的投资家，但是他能够在风险与时机之间把握一种平衡，懂得什么时候采取行动是冒险，什么时候不采取行动会错失良机。当然，这种平衡不是一时间就能很好地把握的。巴菲特在投资初期也曾犯过因迟疑而未能把握好投资机会的错误。

当年，巴菲特在哥伦比亚大学求学的时候，就对他后来的老师格雷厄姆非常地崇拜，经常向他请教投资方面的问题。当格雷厄姆担任政府雇员保险公司董事的时候，有一次巴菲特去拜访他，不巧的是格雷厄姆因事不在公司。公司的总经理戴维逊接待了他，给他介绍了一下公司的经营管理状况。经过几个小时的交流，巴菲特对这家公司产生了很深的了解，认为投资这家公司很可能会赚到不少的收益。于是，走出这家公司后，巴菲特就向周围的朋友推荐这家公司的股票，但是人们拒绝了他的一番好意，都不同意他的看法。巴菲特却坚持自己的判断，花了大约一万美元购买了政府雇员公司的股票，并耐心地向人们讲解购买这只股票的好处，可巴菲特的良苦用心并没有引起人们的共鸣，反对他的人反而越来越多，甚至有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人认为巴菲特的这种做法一定是有什么不良的企图。气急败坏的巴菲特再也按捺不住，变得感情用事起来——将手中持有的政府雇员保险公司的股票一下子全部抛出，可没想到的是大家都不看好的股票居然获得了百分之五十的收益。

一时性冲动的巴菲特这时才意识到自己这种做法的错误性，后悔听取了别人的看法，后悔因为听信别人的鼓吹而将股票抛出。可以说这次投资给巴菲特上了生动的一课，而由此他也明白了只要是自己认定了的股票，就应该坚持自己的判断，不应受到别人思想意识的左右。

这之后，巴菲特又重新购买了很多政府雇员保险公司的股票，而且用所获得的实际收益继续向人们推荐这种股票。经过长期的持有，巴菲特从中获得了很大的收益，并对保险类的股票产生了一种偏好，所以在以后的投资中这类股票占了他投资的很大的比例。

股票投资确实存在一定的风险，而股票投资的刺激性就在于如何避免这些风险而取得成功。但是，不管是怎样的风险意识都不能影响自己的投资决定。只要是自己认定了的，认为具有较好投资前途的股票，就应该大胆地投资，千万不要因为犹豫不决抛弃自己认定了的股票，而造成不可估量的损失。

所以，投资者应该学会在风险与时机之间寻找一个平衡点，一方面要树立良好的风险意识，应该避险的时候绝不因利润的趋势而盲目冒险，以避免不必要的损失；另一方面，在做出判断，发现时机以后，要大胆行动，大胆投资，才可能抓住转眼即逝的大好投资机遇，为自己赢得丰厚的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特名言

一生能够积累多少财富，不取决于你能够赚多少钱，而取决于你如何投资理财，钱找人胜过人找钱，要懂得钱为你工作，而不是你为钱工作。

——巴菲特

成功投资的关键：常识、纪律和耐心。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



9 投机是一种危险行为

We feel that through constant communication company philosophy to attract and maintain quality shareholder base, in order to achieve the purpose of self-screening. For example, an advertised concert of opera, concert with another rock and roll-call, will attract a different audience to appreciate. The same through publicity and communication, we hope to attract to agree with our business philosophy and expectations of the shareholders (as important to convince those who do not agree with moving away from us), we hope to those who tend to long-term investment in the company as their own shareholders join our cause treated in the same way, we attach importance to the company's operating results rather than short-term price fluctuations.

People sooner or later will not buy the stock based on the value of the same reasons to sell stocks, they added only unreasonable fluctuations in the company's share price to deviate from the value side. Therefore, we try to avoid a move that would bring short-term speculators, and adopt policies that will attract long-term value investors. Ironic that the stock market is too great importance volatility the broker called liquidity realizable, praised the high turnover rate company. Investors must have knowledge, that is, everything Makers favorable certain detrimental overheating stock market is no different with casino gamblers.

——摘自 1984 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

我们认为，可以通过不断地沟通公司经营理念以吸引并保持高质量的股东基础，以达到自我筛选的目的。例如，一场标榜为广告歌剧的音乐会，和其他一场标榜为摇滚乐的演唱会，它们各自都会吸引不同的观众群来欣赏。相同地，通过不断地对外宣传和沟通交流，我们非常希望能够吸引到认同我们公司经营理念与期望的股东（重要的是要说服那些远离我们的人）同意。对此，我们非常期望那些倾向于长期投资，并且将公司当成是自身事业一样看待的股东加入到我们的队伍中，我们重视公司的经营业绩，而不是短期的价格波动。

人们如果不是基于价值而买进股票早晚也会基于相同原因将手中的股票出手，这些人的加入在很大程度上会致使公司的股价偏离价值面而出现不合理的价格波动。因此，我们会避免那些可能招来短期投机客的举动，采取各种措施，目的就是吸引长线价值型投资者。股票投资市场上具有讽刺一点的是过于重视价格的变动性，在很多时候，经纪商被称为流动性与变现性，对那些高周转率的公司大加赞扬。但投资人一定要有清醒的认知，那就是对庄家有利的事情必然对普通投资者不利，而投资过热的股市和赌场从本质上讲没有什么两样。

投资解读

巴菲特是一个坚决的反投机主义者，在他看来，投机无疑是最危险的行为。因而，巴菲特经常提醒自己也告诫投资者："短线投机等于就即将发生的事情进行赌博，如果你将大量资金用于短期投资，很可能血本无归。"

无论市场多么疯狂，投机主义多么盛行，巴菲特都能始终坚守住自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的原则，在他看来，那些短期内的高收益没有任何吸引力，反而意味着存有巨大的风险，所以他对此总是避之惟恐不及。美国 1967~1970 年之间的股票市场，最能说明巴菲特对投机的厌恶程度。

1967 年，华尔街的氛围已经有些狂乱。电子类股票在华尔街上刮起一阵强烈的旋风，许多投资者这时候都变成了电子学的“狂热者”。这是一个争先恐后抢购电子股的时代，每一个电子类新股发行都立即在投资者的追捧下一路飙升。在抢购高科技电子股的浪潮之中，又紧接着掀起了一股兼并浪潮，许多投资者把大量资金投入到不断兼并中的大企业集团，如国际电话公司，里腾工业集团，莱特维公司等。在一浪高过一浪的股价中，投资者都充满了发财的梦想和自信。

与大多数投资者不同，巴菲特在 1967 年有些痛苦，他的投资开始变得困难，因为他再也找不到价格低廉的好股票了。他对自己的合伙人说：“尽管我们不分昼夜地拼命维持着，但我的灵感源泉已经变得只有‘点点滴滴’了。如果它们完全干涸，你们会收到我诚实而迅速的通知，或许我们会采取别的措施。”巴菲特的语气充满了不详的预兆，与华尔街的欢声不断形成了鲜明对比，而且巴菲特将这个时代形容为华尔街令人心酸的投机时代。

是的，60 年代是华尔街的投机时代，买空卖空的投机者越来越富裕，一个个暴富传闻吸引着更多投资者奋不顾身地投进股票浪潮之中，股价也令人满意的不断创出新高，这给人一种股市会一直涨下去的错觉。但巴菲特对此却越来越怀疑。他在自己的日记中写道：“现在的投资浪潮，并不能令我的智慧满足，或许这是我的偏见，但无疑它们并不合我的胃口。我绝不会在这个时候投入我的资金。”巴菲特认为，此时的大多数投资者已经迷失了自己，他们已经找不到方向，而他此时虽然也正在为找不到投资机会而苦恼，但他却是清醒的。

投机的成功越来越眩目，巴菲特却感觉越来越危险，他急切地想把这种趋势刹住，但事实上，他无能为力。几乎所有投资者都陷入了疯狂，人们都知道投机的风险，却都想抓住机会赢得财富。巴菲特也不知道这场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“盛筵”究竟会持续到什么时候，他唯一能做的就是在墙上贴满关于1929年股灾的剪报，目的是随时提醒自己风险的可怕；在接待区挂上富兰克林的名言“傻瓜和他的金钱会被很快的挥霍”来提醒自己投机行为的愚蠢。

但没有人会在这个时候理解巴菲特的行为，在他们看来，巴菲特的投资理论已经没有用了，只有更为疯狂的投机才能赚到更多的利润。巴菲特就像个旁观者那样看着疯狂的投资者们被市场越拉越远，向着深渊一步步靠近。

到1968年，丝毫看不到投资机会，满眼只见风险的巴菲特坚决地解散了他的投资公司。合伙人各奔东西后，巴菲特就远离了市场。没有人会在意巴菲特的离开，此时的华尔街股指正攀上前所未有的高峰，没有人想到退却，只有更加疯狂地向前涌进。这就是投机行为的危险所在，它会让人失去所有理智，风险越高，反而让人越兴奋。

巴菲特的离开没有引起任何人的注意，但股指的反转，却击溃了许多投资者的神经。1969年6月，股市急转直下，恐慌蔓延，因为过度的投机行为，造成了跌势的“狂妄”，股灾来得很快，许多人在顷刻间倾家荡产，华尔街转瞬已哀嚎一片，大批大批的投资者流离失所，很多神经脆弱者接受不了现实而自杀。投机的危害性在现实中显得无比残酷。

当70年代初，巴菲特重回股市的时候，大多数投资者还未恢复过来，投机的损失让他们不得不重新开始，而当巴菲特在股市上大量收购廉价股票的时候，他们还在为填饱肚子发愁。相信，在这种情况下，投机会让他们永远记住，投机是一种危险的投资行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

人们总是会像灰姑娘一样，明明知道午夜来临的时候，香车和侍者都会变成南瓜和老鼠，但他们不愿须臾错过盛大的舞会。他们在那里呆得太久了，应该记住一些古老的教训：华尔街贩卖的东西是鱼龙混杂的；投机在看上去最容易做的时候也就是最危险的时候，此时你必须离开。

——巴菲特

如果市场总是有效的，我只会成为一个在大街上手拎马口铁罐的流浪汉。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10
坚守原则，以不变应万变

Although the mathematical calculation of the assessment of the equity investment is not difficult, but even a seasoned, the witty analyst, estimated future annual coupon also very prone to error, we try to solve this problem in Berkshire in twoway, first we try to stick to our own above understanding of the industry, which means that they themselves are usually quite simple and stable, if the enterprise is very complex, industry environment has been changing, and we really do not have enough smart intelligence to predict its future cash flows, it happens, this shortcoming is not to make us confused on investment, it should be noted that not he know that in the end how much, but should pay attention to exactly how much is not know, investors do not need to spend too much time to do the right thing, as long as he was able to avoid major mistake to commit.

——摘自 1992 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

虽然评估股权投资的数学计算式并不难，但即使是一个有着丰富经验以及智慧过人的分析师，在对未来年度票息进行评估时也非常容易出错。在伯克希尔我们曾尝试过用两种方法解决出现的问题，首先我们尝试坚持在我们自认为最熟知的产业之上进行评估，这意味着它们通常是简单且稳定的，如果企业异常复杂的产业环

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



境一直在变，我们真的没有足够的聪明才智对其未来的现金流量进行预测，不得不说的是，这样的缺点根本没有，更不会让我们感到困扰。就投资而言，投资者应该注意的，不是他到底了解多少，而是应该关注自己到底有多少是不知道的。总的来说，投资者并不需要花费过多的时间做正确的事，只要他能够避免犯重大错误即可。

投资解读

巴菲特在从事股票投资时，有一套自己独创的原则。在他看来，这是他投资成功的重要原因之一。

巴菲特在投资生涯中经历过很多次大牛市和大熊市，因此他持有的股票，有时会上升，有时会下跌，而投资的资产值，也一样因为股市的升跌而出现波动。

巴菲特的股东以及他的朋友，在股票市场出现熊市之时，有些会和巴菲特讨论股票的问题。他们当中有人就建议，不如在熊市的时期，将手中的股票沽出，然后在熊市最低迷的时候，再在更低的价位买入。不过，巴菲特却断然拒绝这样做。

巴菲特有着自己的投资哲学和思想，因此他对此有着自己的看法和见解。

第一，当股市出现熊市的时候，一般情况下，大部分股票都会出现价格下跌，但巴菲特所选的股票，却在很多时候并没有随股市下跌而下跌。除了初涉股市时出现过一些失误之外，之后的巴菲特在投资过程中，每一年的投资组合都是上扬的。这就是说，他若听他的朋友和股东的建议，在熊市之时沽出这些股票，就会遭受损失——这些股票是一路上升的，之后要买回，只能付出更高的价格。

第二，有些他所持有的股票价位的确是下跌了，甚至还有一家企业的股价下跌了 50%，但巴菲特不但没有因此而信心动摇，反而告诉他的朋友

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和股东，就是因为股价下跌，使他有机会以更低价买入更多。如果不是因为出现熊市，他根本就不能以这样低的价位买入股票。他还说，他对这些企业有信心，所以股市跌价不抛售，而应吸纳。

第三，巴菲特还说，股票的买卖，并不是以投机心态作为出发点的，不是看到升市就要买入，跌市就要沽出，而是要看企业的发展前景如何。如果企业的发展前景是好的，跌价反是一个机会，而不是危机。

巴菲特投资坚持自己的原则，为他赢得了无数的财富和荣誉。每一个投资者都应当学习巴菲特，在投资时真正坚持自己的投资理念，这样你才能够赢得更多。

很多投资者在股票市场中遭遇失败，其实并不是败给经济政治的突变，而是败在自己过于相信他人。他们对于其他人给他们的建议都极为相信，结果很多时候这些所谓的建议，都是属于小道消息或是道听途说，没有任何实际意义。巴菲特的投资原则，就是从来都不相信其他人的分析。这还不算是最重要的，最重要的是他坚持这一原则长达数十年。

至于他所买卖的都是优质企业股票的这一原则，巴菲特也是数十年来从来没有违背过。他的资本能够呈几何式跳升，很大程度上就是依靠他坚守自己的原则而做到的。

一个人如果没有自己的投资原则，或即使有个投资原则但却不能够坚守，就等同于投资失败。这样的人在股市上很难获得很高的成就——没有自己的原则，或是抛弃自己订立的原则，最终他们只会成为股市的输家。投资需要有一套原则去遵守，而巴菲特能够坚守他个人订立的原则，这就是他的成功之处。虽然股票市场中有很多人进行投资，然而最终能够成为大师级投资人物的，却只有巴菲特。这其中的一个原因，就是他能够坚守自己订立的投资原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

对大多数从事投资的人来讲，重要的不是知道多少，而是怎么正确地对待自己不明白的东西。只要投资者避免犯错误，他/她就没必要做太多事情。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11 频繁交易会流失财富

Charlie and I decided to have and hold shares of the company, it is also a combination of personal ideas and financial considerations. For some people, this practice may be a bit unconventional (Charlie and I have long beento comply with the recommendations of the Ogilvy & Mather founder David Ogilvy, at a young age to develop your own specific style, etc. so when you go to the old people will not think you're a freak), indeed, in recent years, frequent transactions happen in Wall Street, our attitude looks some maverick in that arena, the company shares are nothing but a bargaining chip.

But our attitude is completely in line with our personality, this is the life we want. Winston Churchill once said, we are very clear that we want how we want to shape mode, so we prefer to tell the object we liked and respected exchanges, even if therefore, than to deal with some of the people we hate or do not like, and less to get some return on investment does not matter, I think we probably never again encounter elements like the three main investee companies so that we are loved and respected.

——摘自 1987 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译文

查理和我决定要持有并拥有一家公司的股份，一定是同时综合了个人想法以及财务方面的充分考量。对于某些投资人来说，我们这样的做法或许有些不符合常理（查理和我一直遵从奥美广告创办人大卫·奥美给出的建议，人在年轻时一定要不遗余力地发展出自己独特的风格，这样等到老时，别人就不会觉得你是个思想怪异的人了），确实如此，在投资交易频繁的华尔街，我们自身的态度在很多人看来是特立独行的，在如此环境中，公司股票只不过是一个讨价还价的筹码。

但我们所持态度完全符合我们自身的人格特质，因为这是我们最渴望也是最想要过的生活。温斯顿·丘吉尔曾经说过，我们很清楚我们要如何去塑造我们想要的模式，因此我们宁愿跟被我们推崇或者钦佩的对象来往。即使是这样，我们也会跟一些我们唾弃或者不喜欢的人交往，就算没有得到丰厚的投资回报也不要紧，我想我们大概是很难再遇到像这三家主要的被投资公司组成分子一样，让我们推崇和喜爱了。

投资解读

很多股票投资者喜欢短线投资，他们认为通过这样的方式可以控制并及时把握市场的脉搏，让自己即时得利。然而，巴菲特对此的看法却恰好相反。他说："投资的精髓，并不仅仅是看公司和股票，同时要看企业本身，看这个公司未来五年、十年的发展情况，看你对公司的业务了解多少，看你是否喜欢并且信任公司的管理层，如果这些条件都具备，同时股票价格合适，你就应当长期持有。"

巴菲特投资成功的最主要原因在于他是一个长期投资者，而不是短期投资者或投机者，这让他获得了更多的财富。巴菲特从来不去追逐市场的短期利润，也从不因为某一个企业的股票在短期内出现涨势就去跟进，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会竭力避免买入被市场高估的企业股票。因此，一旦决定投资，他基本上都会长期持有。所以，虽然他并没有在20世纪90年代末的网络热潮中抢得利益，但他也同时避免了网络泡沫破裂给投资者带来的巨大损失，而结果也证明了巴菲特是正确的。后来，网络科技股泡沫破灭，2000、2001、2003三年美国股市大跌9.1%、11.9%、22.1%，累计跌幅超过一半，而同期巴菲特的投资业绩却上涨10%以上，以60%多的巨大优势战胜市场。而很多致力于短线投资、频繁进出于网络市场的投资者，都遭受了不同程度的损失。

也有投资者认为，短线操作的利润率比长期投资要高，他们把这种短期利润看做是成功的标志，甚至标榜自己的投资能力超越了巴菲特。

诚然，在一个相对较短的投资时期内，巴菲特并不是最出色的投资经理人，但是没有人能像巴菲特一样投资利润长期表现超越了市场。在巴菲特的赢利记录中人们可以发现，他的资产总是会呈现平稳增长而很少出现暴涨的情况。1968年巴菲特创下了58.9%年收益率的最高纪录，这在整个股票投资市场都是罕见的。而那些标榜自己的短期利益超越了巴菲特的投资人，通常都会在接下来的一个交易日内，将自己的投资利润重新“返还”给市场。

从1959年仅有40万美元到2004年身价达429亿美元，45年间，巴菲特的年均收益率为26%。如果抛开这样的利率从单个年度来看，很多投资者会对此不屑一顾。但事实上，正是这样看上去并不起眼的数据，成就了巴菲特的亿万身家。之所以没有人能够在如此长时间内保持这样稳定的收益率，是因为大部分投资者都贪婪、浮躁或恐惧，他们往往被眼前的利益所迷惑，通过频繁地抛售股票而成了一个投机客或短期投资者，同时他们的部分财富也在这期间流失了。

巴菲特从不名一文的小投资者到富可敌国的投资经理人，自始至终，他总是在资本市场上寻找着价值被低估的股票，进行长期投资，而他对利用技术分析、内幕消息进行投机总是不屑一顾。因为他明白频繁的交易会流失很多的财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

当我投资购买股票时，我把自己当作企业分析家，而不是市场分析家、证券分析家或者宏观经济学家。

——巴菲特

希望你不要认为自己拥有的股票仅仅是一纸价格每天都在变动的凭证，而且一旦某种经济事件或政治事件使你紧张不安就会成为你抛售的对象。相反，我希望你将自己想象成为公司的所有者之一，对这家企业你愿意无限期的投资，就像你与家人共同经营的一门生意。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12
追逐高回报与滚雪球的赢利模式

Buffett gets to take the biggest gains in the long-term investment, and his main investment target on the stock market have a great relationship. To invest in the stock market, short-term investment, is often grasp inaccurate. The final step is to make a large amount of cash invested becoming less and less. Buffett always adhere to a similar "snowball" way to make money as to choose a very good potential for the company, after to be the best method of gradual accumulation of wealth.

Mistakes of other insurance companies, Berkshire, not just listen to it, we not only sustaining the pain of those Living Dead undercut competition, when they really have to close down, we have to follow the bad luck, because many of the state government set up sinking fund in accordance with the operating conditions of the insurance industry levy, finally Berkshire may be forced to share the burden of these losses, and usually will find that the event will be much better than expected serious late originally weak constitutions, but will not close down the company may have closed down, and finally snowballed out of control, course management authorities found back in time to protect themselves, forcing those rotten companies close the business and when problems prevent further expand.

——摘自 1984 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译文

巴菲特采用的是在长期投资中获取最多的回报，这一切和他将投资目光瞄向股市有着非常大的关系。在股票市场中，短线投资大多是快进快出的，这也是让投资者把握不准的事情，最终只会让投资者手中的大量现金不断缩水，直至变得越来越少。巴菲特在投资中一贯主张“滚雪球”的方式，也就是说在选择好有发展潜力的公司后，逐渐积累财富的方法。

其他保险公司出现的失误对于伯克希尔来说，不仅是说说而已。我们体会着竞争所带来的压力，假如他们真的倒闭了，我们的日子也不会好过，这是因为很多州政府设立的赔偿基金大多是按照保险公司自身的经营情况来征收的，伯克希尔最终或许要为这些损失而埋单，且这些要很晚才可以发觉，因此事情远比想象中严重得多。这样一来，使得那些原本实力较弱但不至于立即倒闭的企业可能因此而倒闭。最终的结果好比是滚雪球一样，处于不可控制的状态中。当然，如果管理者能及时发现这些问题，并严格防范和管理，还是可以防止问题扩大的。

投资解读

巴菲特投资采取的是在长期的投资中取得最大的收益，而这和他主要将投资目标放在股市有很大的关系。在股市里投资，短线的快进快出，是常常把握不准时机的，而到了最后就是使投入的大量现金变得越来越少。巴菲特始终坚持一种类似于“滚雪球”的赚钱方式，也就是选择非常好的潜力公司，之后就是逐渐积累财富。

巴菲特所做的投资决定是很慎重的，即他选择公司很慎重，他一生中所选择的真正值得长期持有的公司有十几个。而普通投资者往往几天就买入或者卖出一只股票，这样算下来一年就是几十只股票，但最终算下来他们并没有获得多少利润。巴菲特首要的投资原则是不能够出错。因为他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资就是在这个过程中，能够让资产不断增长。而一旦选股错误，那么不但不能使财富继续积累，而且前期所积累的财富也可能受到不同程度的损失。

因此，巴菲特这个看起来非常保守的策略其实是最安全、最能够保证长期稳定收益的。巴菲特的这种滚雪球的盈利模式，是以不犯错误为前提的，但同时他也会不断调整他的投资目标。虽然他对可口可乐公司和《华盛顿邮报》等公司的股票都是一直持有的，但在这个过程中他也在投资其他公司股票。比如说：他在 1977 年对凯赛铝业化学公司的投资只坚持了 4 年；对美国铝业公司的投资只坚持了 2 年；而对于通用动力公司的投资也只是 2 年。

由此可见，巴菲特虽然坚持长期的“滚雪球”式的投资和盈利模式，但是他并没有对每个企业都是持有几十年，也就是说这种盈利模式也是跟着市场或者相关上市公司的变化而变化的，而他只是对一些好的企业才坚持几十年的投资。

巴菲特名言

买一股股票，必须像你要买下整家公司一样。

——巴菲特

准备是最重要的，诺亚不是下雨之后才开始造方舟的。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



13 目光远大才能战胜市场

This year a lot of investments are placed (in the non-listed) on the control of the company, our total assets by the end of October thus Dempster shares is estimated at $ 50 a share, an increase of approximately 5.5%. Dow's performance this year is not good (so we outperformed the Dow Jones index of 22.3 percent), even if the performance is good, our relative performance will become difficult to see. Our performance in this year's 40% can be attributed to the added value of the the Dempster asset value, contributed another 60% in other investments.

I would like to remind you that I did not bother to guess the market is expensive when just in the stock price on the market, and I naturally put eyes on other assets. This year's performance, it should be said, has a considerable chance.

——摘自 1962 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

今年将很多投资都放到对非上市公司的控制上，因此，如果将登普斯特的股价评估为每股 50 美元的话，总资产同比增长约为 5.5%。自今年以来道琼斯指数的表现并不好（所以我们跑赢道琼斯指数 22.3%），如果表现突出的话，即使表现还是不错的，我们的相对表现也将变得很难看。今年业绩中的 40% 可以说是登普斯特资产值的附加值，其他投资贡献了 60%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这里我想提醒你，我没有刻意对市场进行猜测，只是当市场中股价较高时，我非常自然地实施了转移，将目光投向其他资产上。今年的表现，应该说，有相当大的机会。

投资解读

股市的涨落，是因为受整个经济产业链的影响。这个过程，牵扯到了多方面的原因。其中包含经济规律的影响，在一定范围和时间内又有人为的因素掺杂其中。所以，没有远大的目光，投资者就很难真正参破股市的内在规律。作为一个成功的投资者，更应该具备这种高瞻远瞩的战略性眼光。巴菲特经常这样说："要透过窗户向前看，不能看后视镜。"

着眼于将来，而不是过去，是巴菲特投资时坚持的重要原则。但是对于每一个人来讲，预知未来比回首过去困难的多。不过，也正是因为其中的困难不是每个人都能逾越的，所以股市既是英雄们铸造辉煌的战场，也是无数人的伤心之地。或许这正是这场金钱对决引人注目之处。

人们往往认为，未来只不过是现在的简单延续，所以，他们习惯了以现在的情况为基础，简单武断地去判断未来。其实任何事物发展的过程都可以说是延续性的，但是这个延续性又相当长远，并且充满了质变和飞跃。那些以眼下 10 年或更短的时间内发生的表象，就认为自己已经掌握了事物延续的整体规律的想法是不科学也是不理智的。作为一个投资者，一定要用更长远的目光去看待事物，切不可在没有做任何深入合理分析的情况下草率决定投资对象，也不可轻易地否定一个也许现在看来没有前景的公司。说到底，不管是肯定还是否定，必须建立在长远的目光和客观具体的分析之上。

在巴菲特看来，每当股市暴跌时人们往往会因为当前的不利局面对未来的局势也作出悲观的判断。这样一来，大多数投资者就采取了保守的投资态度。其实，只要投资者能保持客观冷静的头脑，用长远的目光看待问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



题，那是很容易发现过去曾经错失的投资良机的。巴菲特对美国通用电气的投资，就可以看做是对过去错失投资良机的一次弥补。

2008 年 10 月 1 日，巴菲特宣布投入 30 亿美元收购通用电气公司的永久性优先股，这时美国金融海啸刚刚爆发，大部分投资者都选择了远离市场，因为他们对未来已经失去了信心。但巴菲特却选择在这个时候作出让人难以理解的大动作。这是因为巴菲特通过仔细的分析，认为美国经济在不久的将来一定会复苏，而且通用公司有资本也有能力在未来赢得胜利。巴菲特曾经在一份关于收购通用电气公司的声明中这样说："从全球来看，通用电气公司是美国企业的代表，我相信该公司在未来几年里会再创辉煌。"

当时，其他的投资者都认为通用电气公司会在金融海啸中受到巨大的打击，这是因为通用公司本身规模庞大，庞大的规模就意味着通用公司会在更多领域全方面地遭受金融海啸的影响。而且从世界情况上来讲，此时的通用电气公司的股票价格已经大幅度下降了 42% 左右，局势对于通用公司来讲相当不利。

而此时的伯克希尔公司将近一半的收入主要来自下属金融子公司。这些子公司同样也面临着金融海啸的袭击，形势同样不容乐观。但巴菲特并没有因为这些而退缩，他毅然选择在这个时候投资通用电气，显示出了其与众不同的另类投资眼光。

作为投资方的巴菲特曾多次强调要以一个合理的价格买进通用的股票，而通用电气为了表示对巴菲特收购通用电气公司的诚意，也做出了很大的让步。最终通用电气公司答应巴菲特的条件是：承诺对永久性优先股支付 10% 的高额股息，并在 3 年之后以高出出售价 10% 的价格回收。而且，巴菲特在今后 5 年时间内，可以以每股 22.25 美元的价格继续收购通用电气公司 30 亿美元的普通股。这些优惠的条件，更加坚定了巴菲特的投资决心。

在接受电视台采访时，巴菲特曾对媒体说出了他之所以会作出这个投资决定的真正原因。他说："我已经观察通用电气公司很久了，过去时机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一直没有成熟，而现在的市场提供了这个投资机会，你要知道，这样的机会，在过去 6 个月或者一年之前绝对是难以想象的。”

美国匹兹堡亨利·H·阿姆斯特朗投资组合经理对巴菲特的这次投资评论说：“其实这是巴菲特一直以来等待的机会，现在这个机会终于来临了。在市场的强大压力下，他可以以最低的价格来完成这笔交易。而他之所以购买这么多数量，正是因为价格极富吸引力。可以说这样一个机会，他已经等了 10 年。”

确实，这时候的通用电气公司由于受金融海啸影响，原来盈利比重占一半以上的 GE Capital 表现不佳，抵消了喷气发动机等高科技产品销售的增长势头，2008 年盈利水平估计比上年下降 10%，并在 2009 年有继续下滑的趋势。在这种情况下，通用电气公司 2008 年 9 月 18 日的股价降到多年以来的最低水平，即每股 22.19 美元。

这个时候的通用电气公司面临着巨大的困难，自我感觉相当不好，已经到了不断下调其当年收益预期的境地。在这次投资之前，通用电气一再表示要收缩战线，以便在基础设施等核心业务上集中精力。面对巴菲特的收购计划，其管理层不得不作出巨大让步来促成这笔交易。如果不是面临难以克服的困难，这样的让步恐怕只会在巴菲特的梦里出现。

当然，这次投资收益的不仅仅是巴菲特，通用电气公司得到巴菲特 30 亿美元的投资后，财务状况明显好转，这对该公司的 AAA 信用评级产生了很大的帮助。

在有了这样一个强力的外援之后，通用电气公司的竞争力明显加强。通用总裁杰夫里·伊梅尔特底气十足地说：“虽然金融海啸预计还会蔓延一段时间，但通用公司对企业的发展前景仍然充满乐观。”

与此同时，巴菲特还将通用公司全过程的组织营销、定价、配置、后市稳定工作都交给由他控股的高盛集团打理。这一招真可谓是一箭三雕，既保证了自己多方面的利益，也对这两个企业有很大的好处。

正因为如此，安本资产管理公司亚太区董事唐纳德·阿姆斯塔德称巴菲特为“最聪明的投资者”。而巴菲特的聪明之处就在于他能以长远的眼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



光洞察市场的每一个微小细节，并将这些细节背后所包含的真正内容挖掘出来，形成一个对市场当前和将来发展趋势的真切判断。这种能力是其他投资者所不具备的，也是所有的投资者最应该向巴菲特学习的。

巴菲特名言

会计数字是企业估价的开始，而不是结尾。很明显，投资者必须永远保持警惕，而且将这些会计数字当作计算产生它们真正“经济收益”的开端，而不是结尾。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14

要具备及时止损的能力

Last year, the biggest problem in Berkshire is NetJets, years, NetJets has its own development of the industry's most prominent companies, the aircraft value of the sum of the total value it has are more than its three competitors. In short, our leading position in this industry is not being challenged.

The NetJet operating another story. In the last 11 years we own, its pre-tax losses hit $ 157 million. In addition, the company's debt rose to $ 102 million from the acquisition when $ 1.9 billion in April last year. Without Berkshire as security for the debt, NetJet will collapse. Obviously, I let the NetJet in such a difficult, so that you have suffered losses. Fortunately, I have access to the rescue.

——摘自 2010 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

伯克希尔在去年最大的问题就是 NetJet 公司。多年来，NetJet 公司一直是行业发展最突出的公司，其拥有的飞机总价值比它的三个竞争对手的总和还要多。总之，我们在这个行业的领先地位难以受到挑战。

另一个故事是关于 NetJet 的经营。在我们拥有其 11 年的时间里，它的税前亏损达到 1.57 亿美元。此外，该公司的债务水平从收购时期的 1.02 亿美元升至去年四月的 1.9 亿美元。如果没有伯克希尔公司为其债务做担

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保，NetJet 肯定会快速崩溃。很显然，是我让 NetJet 陷入到困境中，让其蒙受损失的。但幸运的是，我已经获得救援的机会。

投资解读

巴菲特用这样一个例子来形象地说明投资失利所带来的影响：如果投资者的初始本金是 100 美元，第一次投资亏损了 50 美元，那么他的本金就减少了一半。如此一来，为了挽回投资失败带来的 50 美元的损失，投资者第二次投资时就必须以手中剩下的 50 美元赢得 100% 的回报率。无疑，这将是相当困难的。由于这个原因，巴菲特总是反复强调这样一个观点：想投资就一定要学会止损。

止损，就是指将投资失败的损失尽可能地及时控制在最小的范围以内。事实上，大多数投资者都能认识到股票市场中无处不在的巨大投资风险。即使是巴菲特这样杰出的价值投资大师也不能断言自己购买的每只股票都是稳赚不赔的。因此，一旦投资失败造成了损失，投资者就要及时采取措施防止损失继续扩大。

如同很多人都不愿在灾祸发生之前就忧心忡忡、有所顾虑一样，由于投资失败和遭受损失本身是违背投资者预期的，因此人们往往会出于本能对止损有一种反感心理。尤其是那些在投资领域技术精湛、经验丰富的投机者，常常会因为曾经取得的成功而过分相信自己的判断，以至于在遭遇失败时错过了及时止损的时机，从而给自己带来巨大的甚至毁灭性的损失。而这样的悲剧在股市中几乎每天都会上演。

对普通投资者而言，也存在着同样的问题。毫无疑问，每个人都希望手中的股票价格上涨赢利之后退市。由于投资者多数是抱着一夜暴富的心态进行股票投机的，所以风险和损失基本上是他们的心理盲点。因此，当股价跌破其买入的价位时，一些投资者往往会陷入恐慌，不知如何是好；即使他们中的一部分人也给自己制定了止损的价位，然而却不可避免地对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市抱持幻想，止损价位不断调低，眼见损失越大却越不愿撤离；还有一些投资者则逃避现实，对股市彻底绝望，不采取任何积极的应对措施，听任手中的股票暴跌不止；还有的投资者甚至失去理智继续加仓，希望孤注一掷能够挽回败局。其实，这些投资者对股市的下跌趋势都十分清楚，然而期待并相信股市在不久之后就会回升的侥幸心理却阻挠着他们进行正确的判断和决策，及时采取措施止损。而且，随着这种消极等待的时间越来越长，股市的持续走低会让投资失败的损失越来越大，导致投资者手中的股票价值逐渐地被时间所蚕食，从而陷入更深的进退两难的境地。本来如果及时采取措施止损就能降低损失保护本金，但往往却由于投资者坚持错误的投资策略、消极被动地等待而导致损失逐渐扩大到无可挽回的地步。

在如何止损这一点上，巴菲特和很多杰出的投资大师一样，都遵循一个简单有效的投资原则，那就是“鳄鱼法则”。“鳄鱼法则”是鳄鱼的吞食方式的一个抽象化概念。假设一个人在沼泽中行走，被鳄鱼咬住了脚，然而鳄鱼却并不会咬断这个人的脚，而是静静地等待着他做出反应：如果这个人用另一条腿去踢鳄鱼的脑袋，那么鳄鱼就会顺势咬住他的另一条腿；如果他伸手去掰鳄鱼的嘴巴，那么鳄鱼就会趁机迅速地再咬住他的手。这样一来，人挣扎得越厉害，被鳄鱼咬住的部分就会越多。在这样的危急关头，人为了求生所能采取的惟一方法就是迅速果断地舍弃那只被咬住的脚，以此来保全身体的其他部分。在投资市场上，这一法则的具体含义就是：一旦投资者意识到自己的错误时，惟一能做的就是毫不犹豫地撤离市场。除此以外，任何侥幸的心理和借口都不能成为理由。

此外，巴菲特还提出，止损除了要求投资者具有果断的行动力以外，还需要运用科学的方法才能取得成功。在他看来，止损的目的在于规避风险保护本金，为投资者留下后路保存投资实力。为了进一步说明止损的重要性，巴菲特还举了这样一个例子：

投资者A的分析准确率为40%，投资者B的分析准确率为80%，那么在他们拥有相同数额的初始本金的情况下，他们中的哪一位在市场中的生存能力会更强呢？在这样的条件下，通常人们认为B的投资生命力会更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



强，但巴菲特却指出，如果没有科学有效的止损措施，对于风险的发生缺乏管理和控制，那么即使是分析能力较强的投资者 B 的生存能力也可能会比 A 更弱。假定两人的初始资金均为 10 万美元，投资次数为 10 次，每次投资的金额为 1 万美元。在这 10 次投资中，A 能将每次投资的风险损失控制在 2% 的范围内，6 次亏损的资金总额为 1.2 万美元；而 B 的风险损失控制范围为 20%，他 2 次亏损的资金总额就是 4 万美元。如此一来，在投资 10 次之后，A 和 B 的损失就相差 2.8 万美元。在这样的情况下，B 要想与 A 保持在同一亏损水平，就必须比 A 多赚取 2.8 万美元的利润。而如果在 10 次投资中，B 的前 2 次投资都是亏损的，他的资金就会迅速缩水至 6 万美元。要在这个基础上进行剩下的 8 次投资，并且多获得 2.8 万美元的利润收益，无疑是相当困难的。

因此，巴菲特得出这样的结论："如果投资者不能够采取科学有效的止损措施，将投资风险控制在尽可能小的范围内，那么无论其分析准确率有多高，也可能无法获得巨大的投资收益，甚至还可能遭受损失。"

所谓"止损点"，就是在股价下跌时，投资者为自己持有的股票所设定的退市价位。止损点的设置是为了保护投资者的利益，将投资风险带来的损失尽可能地控制在最小的范围内。通常而言，当股价处于上升状态时，投资者应当将止损点的位置向上提升，这样不仅能够更有效地控制风险，而且能争取更多的利润空间；当股价处于下跌状态时，投资者则可以把止损点适当地降低一点，这样就不至于让自己被股市套牢，能够及时有效地控制住风险损失，为将来保留更多的资金和投资实力。

巴菲特指出，实际的股票交易中，止损点的位置存在着一个缓冲的空间。针对不同类型的投资者，这一缓冲空间的范围也有所不同。通常情况下，短线投资者的缓冲空间约为 5% 至 8%；中线投资者的缓冲空间相对大些，约为 8% 至 13%；长线投资者的缓冲空间最大，可达 15% 至 20%。然而，不管对哪种类型的投资者来说，设立止损点都是必须的。如果一只股票的价格下跌 5%，或许它有可能正处于弱市；但是如果它从最高价位下跌了 15%，那么投资者就不得不考虑对其进行调整了。也就是说，建立适合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己投资方案的止损策略，从而科学地进行止损是每个投资者都应该掌握的技能。

巴菲特名言

一旦设立了止损点，投资者就必须严格地按照止损计划的要求切实执行。如果明知错误的投资决策已经给自己带来了损失却不愿正视现实，抱着侥幸心理对市场恋恋不舍，等到股价跌破最低位时才后悔莫及，那么止损点的设立也就毫无意义了。

——巴菲特

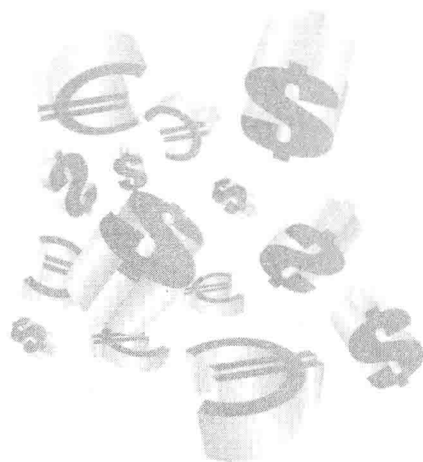
如果你无法左右局面，那么错失一次机会也不是什么坏事。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Buffett wrote to shareholders' investment Annual Report



Earnings Tools

第三章

盈利工具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1 以价格为导向决定风险

We fully oriented (rather than competitive) price to determine our risk positions, so investors makes sense for shareholders, but at the same time we are also very pleased, because this society is also helpful, this principle on behalf of our ready, as long as the market price is reasonable, we are willing to approach undertake any product at any time accident insurance policy, with many insurance interbank follow out strategy, when they withdraw from the market because of the loss expanded undercapitalized, we can take over at any time, of course, when some peers come bargain snatch market, although we are willing to continue to serve the public, but because our offer is higher than the market price, so I had to temporarily withdraw a wait-and-see, basically we play the role of market supply and demand adjustment.

——摘自 1987 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

我们完全会以价格为导向，而不是竞争来确定我们的风险部位，因为这样才会对股东和投资者有实际意义，同时我们也非常高兴，因为这样对于社会来说同样能带来帮助作用，在原则上代表了我们时刻准备着，只要市场价格是合理的，我们就可以随时进入市场去承接任何产物的意外保险。同时还会配合很多保险同行遵循进出策略，当这些保险同行因为资金不足或者损失持续扩大等原因从市场中退出时，我们可以随时接替。但是，当其他一些同行也来杀价抢占市场时，虽然我们愿意服

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务大众，但由于我们的报价会高于市场价格，因此，我们不得不暂时退出而进行观望和等待，大体上我们扮演的是市场供需调节的角色。

投资解读

1996年，巴菲特以每股65美元的价格购买了迪斯尼公司的股票。迪斯尼公司是世界著名的动画制作公司。当时，迪斯尼公司制作的动画片风靡全球，而米老鼠则成了卡通王国的皇帝，其股价也真实地反映出了几十年来公司的价值增长。因此，巴菲特认为以65美元的价格购买迪斯尼的股票是物有所值的。他这样说："迪斯尼拥有米老鼠，就像球队拥有了迈克尔·乔丹一样——拥有了特许权。"无疑，迪斯尼就是巴菲特理想的投资对象——它的内在价值在长期内会有稳定、迅速的增长。

然而，到2000年时，巴菲特就出售了手中持有的大部分迪斯尼公司的股票。尽管对巴菲特来说这是极其罕见的行为，不过他依然给出了理由："对迪斯尼公司的竞争力特征，我们现在得出了与购买时不同的看法。"原来，由于迪斯尼的首席执行官迈克尔·艾斯纳领导公司向网络大举扩张，不仅将大量资金投入到Goto.com等搜索引擎，还购买搜信等严重亏损的网络公司，从而导致迪斯尼公司主营业务的竞争力不断下降。巴菲特认为，此时的迪斯尼公司的内在价值已经发生了变化，而市场的滞后性使其股价尚未能及时地将这一变化反映出来。也就是说，此时的市场是无效的。因此巴菲特抓住这个时机，果断地撤回了投入到迪斯尼的大笔资金。

市场有效假说源于早期的经济学家对市场价格形成原因的研究。市场有效理论认为，市场是理性的，其运作具有逻辑性，发展的方向始终趋于一个平衡点。只要满足市场价格能够真实全面地反映所有信息以及市场参与者能够完全掌握市场中的信息这两个前提条件，市场就能达到平衡。所以，巴菲特认为，投资者要想在正确的时机买入正确的股票是完全有可能的——股票的当前价格反映出了上市公司的所有真实信息，而投资者根据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最新消息进行股票交易是完全可行的。

市场无效理论，则是以索罗斯的投资哲学为理论基础的。该理论认为，人的认知能力是有限的，投资者不可能完全真实地认知市场，而只能凭借自身的知识、能力甚至偏好对市场进行预测，而投资者的这种预期与市场的价值规律相互作用，操纵着市场的供需关系，进而影响市场的走向。所以，巴菲特认为，市场并不是理性的、高效的，而是受投资者偏见影响和价值规律共同作用的。

事实上，投资者对市场的认识直接影响着自己的投资策略。如果投资者认同市场有效理论，认为市场上的股票价格是对全部上市公司相关信息的真实反映，那么投资者就会认为对上市公司真实情况的分析研究是没有必要的，因为股价已经完全反映出了真实信息，此时只要进行技术层面的分析，采取“追涨杀跌”的简单手法，就能做出正确的投资决策。如果投资者认同市场无效理论，那么他就不会被市场的价格变化所动摇，也不会纠结于繁琐的技术分析，而是致力于分析上市公司的内在价值，坚持在其股票价格低于其价值时购入、价格高于其价值时卖出的原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特名言

由于股票价格的起伏与发行股票的企业的运营状况密切相关，因此投资者应当把握住企业的发展趋势，冷静地看待股票在市场中的价格浮动现象，不要一买股票就期盼它马上上涨。只有这样，投资者才能在变化无常的股票市场中始终保持着自己的投资方向，不被市场变化的表象所左右。

——巴菲特

寻找到一家真正有价值的上市公司，必须依靠我们长期的分析和研究。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



② 善用套利的方法

Although our management is the best, we still need to be wise to the acquisition of large enterprises, so that the revenue growth of our business in line with our expectations. On this point, until late 2007, only made a little progress. It was on Christmas, Charlie and I signed up the largest cash acquisition in the history of Berkshire, and eventually earn a year's salary for ourselves.

This transaction seeds sown in 1954, that summer, just to get a new job only three months, I was sent on my boss, Ben Graham and Jerry Newman the Rockwood Chocolate Company in Brooklyn shareholders meeting. A young man, just control of the company this household cocoa beans as raw material to produce a variety of products. He invented a unique "tokens", 80 pounds of cocoa beans per share of the the Rockwood company's stock bid. I described in a 1988 letter to shareholders through this transaction, and also explained the arbitrage opportunity. I want to tell you Jay Pritzker, is the young man mentioned above - a hiding that saving the tax idea behind the commercial genius. This feasible way to escape the eyes of the other want to buy Rockwood stock experts, including my boss, Ben and Jerry.

——摘自 2007 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

虽然我们的管理层是最好的，但我们依然需要进行明智的大型企业并购活动，从而让我们的业务增长速度和我们的期望值相符合。关于这一点，在 2007 年年底，取得的进展非常小。我清楚地记得那是在圣诞节，查理和我成功地签订了一份伯克希尔公司历史上最具规模的现金收购，由此我们挣到了当年的薪水。

其实此次交易的“种子”早在 1954 年就已经播种下了。那是一个夏天，在我得到新工作三个月的时候，我被老板本·格雷厄姆和杰瑞·纽曼派去参加 Rockwood 巧克力公司在布鲁克林召开的股东大会。一个年轻人，刚控制这家用可可豆做原料、生产多种产品的公司没多长时间，就发明了一种非常独特的“令牌”，为每股 Rockwood 公司的股票出价 80 磅可可豆。我曾经在 1988 年写给股东的信中对这次交易进行过描述，同时还解释了其中的套利机会。我要告诉你，杰伊·普利兹克，也就是上面提到的那个小伙子——是一个可以称得上是躲在那个节省税款主意背后的商业天才。这种可行方式逃过了其他想买 Rockwood 股票专家们的眼睛，当然其中还包括我的老板本和杰瑞。

投资解读

在不一样的两个市场用不一样的价格在同一时间买入与卖出同一种证券，获得差价的做法便是套利。也就是说，在接近零风险的情况下获得一定的收益。原本套利可以适用于多样化的交易，不过，现在它却成了股票交易商对并购或者是公司重组的赌注。

其实，巴菲特就比较喜欢这种无风险套利的投资方式，而这样的套利获得的利润，也是他的财富不断积聚的一个重要因素。

可以说并购套利是巴菲特十分擅长的，他往往利用这一方式在交易的市场价格和股票市场价格之间赚取利润。换言之，就是在并购公司的时候

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



支付的价格与价格之间的差额。比如A公司并购B公司的时候支付的是每股25美元的价格，而当时B公司的股票价格则是18美元每股，假若投资者以每股18美元的价格购入B公司的股票，等到A、B公司完成交易以后，投资者再以25美元每股的价格转手给A公司，那么，在这期间投资者就可以获得7美元每股的差价。

如果一旦有并购的消息传出，就会出现很多的投资者抢购股票的情况，当然，购买的人数越多，其套利的空间就会越小。如果套利的空间只剩下4%甚至是3%时，那些获利的投资者就会抛出手中的股票，很显然，这时候股价也会跟着回落，那么，此时介入不失为一个绝好的时机。所以，并购套利最终获得收益的多与少，往往是建立在套利的空间和交易完成的时间的基础上的。

对于并购消息的谣言或者说是小道消息，巴菲特是从不理会的。他对套利火候的掌握程度，很准确。一般情况下，他都会等到并购公司公开宣布出准确消息之前，再进行套利，并且他还会对每年公布出的数百项并购进行仔细认真地分析研究。然后，他再静观并购成交的几率到底有多大，或者再看一看最后没有成交的花费成本和将资金用于其他途径的成本哪个更低一些，而且他还会十分有耐性地等到股票价格出现暂时性回落的时候及时地买入。接下来，他会在交易结束、价格涨到他所认可的范围内之后卖出，以便获得尽可能高的收益。

巴菲特凭借着自己对套利交易的确切掌握，也使得伯克希尔公司赚取了高额的利润。其实，刚刚到纽约格雷厄姆·纽曼公司工作的时候，巴菲特就很认真地分析研究了此公司自1926年成立至1956年这期间从套利中所获得的收益，结果他却发现其所获得的报酬率每年竟高达20%。正是受套利所带来的这种高额的报酬率的刺激，巴菲特才开始了他人生中的首次套利的。显然，他对套利这一投资方式产生了极其浓烈的兴趣。

洛克伍德公司是坐落在布鲁克林的一家巧克力公司，在当时，其公司的盈利是极其微薄的。制作巧克力的原料可可豆在1941年的时候其价格是5美分一磅，洛克伍德公司便利用后进先出法的计算方式购进了大量的可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可豆。在 1954 年的时候可可豆的价格就暴涨到了 60 美分一磅，虽然其价格涨了 12 倍之多，可是市场上的可可豆还是供不应求。

当然，这对于洛克伍德公司来说是千载难逢的大好机会。所以，洛克伍德公司很想赶在可可豆的价格出现回落之前尽快地将可可豆卖出。可是当时的税法却规定，按照后进先出法购买进商品的公司要支付一部分税款。也就是说，如果洛克伍德公司要卖出库存的所有可可豆，就得将收益的近一半拿去支付税金。不过，在 1954 年的时候，税法又有了新的规定。如若按照新的规定缩小公司经营业务的范围，将那些库存的可可豆分给股东，那么，就可以免除所要支付的税款。所以，最后洛克伍德公司作出决定，结束可可油的生产业务，而且表示自己公司库存的 1300 万磅的可可豆与这一业务有关。

此时，巴菲特所在的格雷厄姆·纽曼公司立即表示可以以每 80 磅可可豆来换一股股票的方法，购进洛克伍德公司的股票。因此，巴菲特在接下来的几个星期里，就在投资者们的可可豆与股票的交易中忙碌着。当然，最后葛拉汉·纽曼公司从中所赚取到的收益是非常可观的。

就算股票市场不是很景气，如果投资者可以准确地运用套利这一投资方式，也一样能够获得相应的收益。而且，有的时候其收益还是比较可观的。巴菲特的合伙企业在 1962 年市场相当疲软的时候，表现得不是那么尽如人意，当时，他正是运用套利这一投资方式，才使得企业的利润增长保持在了 13.9% 的水平。

其实，利用套利获得丰厚收益，只是巴菲特进行投资的一种方式，而也就是这样的一种方式，使得他每年的收益率高达 25%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

传统的投资方法，对于投资者来说，并不能带来更多的收益。相反，投资者会因为囿于刻板的理论而失去自我判断的能力。因此，我认为，选择股票的一个方法，就是在股票下跌的时候选择投资的良机，它往往会给投资者带来惊喜。

——巴菲特

在投资过程中投资者最大的敌人就是投资者自己。由于人性的弱点，所以世界上根本没有十全十美的人。但是，有缺陷的人并不可耻，可耻的是明明知道自己的缺点却不愿改正的人。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

透视盈余

Coca-Cola and Gillette can be said that the world the best of both companies, we expect their profits in the next few years will grow at an alarming rate, relative to the value of our holdings will equal proportionsdegree, on the other hand, the two companies last year rose amplitude, however, is far higher than the rate of growth of its own profit, so that last year, we are on both sides of Suntory, on the one hand, rely on the company's excellent profitability. On the one hand is a re-evaluation of the market for the company's stock, of course, we think that this adjustment is tried and tested, but this case is unlikely every year occur Looking to the future we may have to rely on the previous point benefit.

We also believe that investors can benefit through research perspective surplus count this thing, they will understand that their individual portfolios should be allocated to the real total surplus, the goal of all investors should be want to build a portfolio can be allowed through earnings maximization from the start of the decade.

——摘自 1991 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

可口可乐和吉列公司可以说是世界上最好的两家公司，我们预计他们的利润在未来几年将会以惊人的速度增长，相对地，我们的持股价值同样会得到持续增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然而在另一方面，两家公司去年股价的上涨幅度远远高于其自身利润增长的速度，因此可以说，去年我们是双方都得利，一方面，依靠的是公司稳健的获利能力，另一方面是投资市场对公司股票价值的重新考量。当然，我们认为公司绝对是经得起市场考验的，但不可能每年的表现都如此优异，展望未来，我们更多的是依靠前面的两点去获利。

同时，我们也相信投资者能够通过研究透视盈余而从中受益，而在对此进行计算时，投资者会明白，其个别投资组合应该分配到的真正盈余的总和，所有投资者的目标应该是有效地建立一项投资组合，从开始时到 10 年内让透视盈余，实现盈利最大化。

投资解读

巴菲特根据他的投资理念和投资实践得出一个经验总结，也是他对股票投资者的忠告：长期投资是股票获利的基本方式。巴菲特对于长期投资有着特别的钟爱，观察巴菲特持有的几种股票可以发现，几乎每一种股票都是家喻户晓的全球著名企业，其中可口可乐为全球最大的饮料公司，吉列刮胡刀则占有全球 60% 便利刮胡刀市场，美国运通银行的运通卡与旅行支票则是跨国旅行的必备工具，富国银行拥有加州最多的商业不动产市场并位居美国十大银行之一，联邦住宅贷款抵押公司则是美国两大住宅贷款业者之一，迪斯尼在购并大都会 / 美国广播公司之后，成为全球第一大传播与娱乐公司，麦当劳也成为全球第一大快餐业者，华盛顿邮报则是美国最受尊敬的报社之一，获利能力又远高于同业。

优秀企业相对于普通企业具有超额价值能力，且为数很少，能够以合理的价格买到大量股票的优秀企业更是凤毛麟角，因此与导师格雷厄姆投资普通公司的短期投资和分散投资不同，巴菲特集中投资于具有高于产业平均水平的超额盈利能力的优秀公司的股票并长期持有，这使他比导师格雷厄姆获得了更多的投资利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为可以用这样的方式来思考公司的收购："起初它有点像一段罗曼史。你花费了大量的时间与女性来往，对她们有一个基本的了解之后，你会进行你的第一次约会，最终你迎来了你人生中最重大的时刻。这样，你会在第二天就开始考虑，要不要以两倍到三倍的价格卖掉它吗？"

很多投资者对股市有着内在的恐惧心理，他们认为股市是动荡而不安定的，因此，当他们在短期内获得了一定的利益时，就会被一种患得患失的心理所左右，这种心理让他们寝食难安，他们往往会在这种心理的驱动下抛售股票，以规避风险。也就是说，短线操作和在市场间频繁出入，让他们感觉风险较小，更加安全。

然而巴菲特对此不以为然。他认为，一些短线投资者之所以存在这样的心理，是因为他们对股票投资缺乏实际深入的了解。换句话说，对股市的恐惧首先是来自投资者自身对于投资风险的无知，以及对股市逆转的担心。而短线投资的结果，往往是投资者对市场的整体把握出现偏差，导致买在高点，卖在低点，影响最终的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

如果你问任何一个商业人士，他的财产价值是多少，他也许会告诉你是4亿美元或是类似的一个数字。即使是凌晨两点，你在太平洋的中心拍卖自己的这笔资产，你也不会缺少竞拍的客户，而且他们的出价也不会让你失望。而现在的情况则是，这笔资产正在被一些正直而有能力的企业家所经营着，他们又在其中占有着相当一部分资产份额。因此，这笔资产可以说是绝对安全的。即使是把自己的全部资产投入到其中，我也不会感到担心。

——巴菲特

我建议你们不要去经纪人那里套小道消息——他们并不值得信赖，而且大多数小道消息也没有什么价值。但是有的主意，比如说我的主意，却是非常私有化的，这点我和我的老师不一样。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 资产迅速增长的利器——复利累进

When the average rate of return on capital, piles of head-way to make money is no big deal with this, you're sitting in a rocking chair that can easily reach this result, like, just put your money in the bank account, the same can earn double interest, no one would be so reported the outcome of applause, but usually a senior executive retirement ceremony we praise him during his tenure, the company's earnings figures increased several times, but he is also not going to take a look at these in fact because the annual cumulative surplus with compounding effect. Of course, company earn high reward with limited funds during this period, or an increase of only a little money will create more surplus, the applause he is worthy of the name, but if the rate of return on average or just use more much money piled out, then they should applause to recover, because as long as there are banks earn 8% interest and then continue to exist after 18 years, your interest income is naturally doubled.

This simple arithmetic problems are often ignored by the company and damage the interests of shareholders, because many of the company's incentive scheme casually generous reward executives, for example, ten years fixed-price stock options, in fact, the company's surplus increased many simply because surplus cumulative effect, an example to illustrate the irrationality of the intervening Suppose you 8% per annum in the bank fixed deposit 10 million handed over to a trust to custody by his to determine the ratio of annual actual essentials of how much interest out, unclaimed interest banks compound interest is to continue to exist, and then assume that the real collar interest of

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



our great trust people as a quarter, and finally let me take a look at ten years later, you will get what your bank account after ten years there will be 179,084 addition in carefully arranged trustee, you annually earned interest will be increased from 8,000 to 13,515, the real interest collar from 2,000 to 3,378. The most important is that when your annual trustee sent your annual report, you will find each of the figures in the chart are a towering fly.

——摘自 1985 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

当资本报酬率平平，这种大堆头式的赚钱方式根本没什么了不起，你坐在摇椅上也能轻松达到这样的成绩，好比只要你把钱存在银行户头里，一样可以赚到加倍的利息，但没有人会对这样的成果报以掌声。通常我们在某位资深主管的退休仪式上歌颂他在任内将公司的盈余数字提高数倍，却一点也不会去看看这些事实上是因为公司每年所累积盈余与复利所产生的效果。当然，若那家公司在此期间以有限的资金赚取极高的报酬或是只增加一点资金便创造更多的盈余，那他所得到的掌声是名副其实的；但若报酬率平平或只是用更多的资金堆积出来的结果，那么就应该把掌声收回。因为只要把存在银行的钱所赚的 8% 利息再继续存着，18 年后你的利息收入自然加倍。

这种简单的算术问题常常被公司忽略而损及股东的权益，因为许多公司的奖励计划都是随随便便大方地犒赏公司主管，例如十年固定价格的认股权，事实上公司的盈余增加并没有许多，只是单纯地因为盈余累积所产生的效果，有一个例子可以用来说明这其间的不合理性，假设你将在银行年利率 8% 的十万元定存交由一位信托人士来保管，由他来决定你每年实际要领多少利息出来，未领出的利息则继续存在银行利滚利，再假设我们伟大的信托人将实领利息的比例定为四分之一，最后让我来看看十年之后你会得到什么，十年后你的户头会有 179,084 美元，此外在信托人的精心安排下，你每年所赚的利息会从 8,000 美元增加到 13,515 美元，实领的利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息也从2,000美元增加到3,378美元，而最重要的是，每年当你的信托人将年度报告送交给你的时候，你会发现图表中每一项数字都是一飞冲天的。

投资解读

能够使得巴菲特的财富不断地增长的另外一个安全又实用的原则便是复利累进原则。巴菲特的这一投资理论十分有效，给巴菲特带来了很大的利益，有很多的投资者却并不是很了解巴菲特的这一理论，或者说有的投资者即使是了解了他的这一理论，但是由于种种原因，他们都不能够长期地把这样的投资方法坚持下去，所以很多的投资者没能取得自己预期的投资效果。巴菲特的这种复利累进的投资原则能够让他的资金快速地增长，更大限度地在投资中获得收益，所以在投资中不妨也经常地用用巴菲特的复利累进理论。

“复利累进理论就像是冬天从山顶上滚动雪球一样，虽然刚开始的时候它不是很大，但是随着时间的推移它会慢慢变得很大，并且他们能够紧紧地连接在一起，所以最后会变得非常大。而复利累进投资就和它差不多，很小的资金最后会得到很大的利润。”巴菲特这样形容他的复利累进理论。

巴菲特的复利累进原则其实是在他的长期投资理论基础上所提出来的，在他看来长期投资中时间是最好的升值工具，而随着时间的推移，这种复利的作用会得到更大的发挥，投资者所收到的利益是无法想象的，当然前提是要十分仔细地选择一只十分出色的股票。因为，在巴菲特的理论下所选择的股票都是一些在市场竞争中具有很强竞争力的股票，在长时期的拥有中它必然能够给巴菲特带来十分丰厚的利润。在复利所给投资者带来的利益中，最重要的是投资者在投资中所产生的利润没有提出，而是让他继续投资的企业通过复利来产生资本升值。所谓的复利就是指本金和本金所产生的利息一起计算的结果，也就是通常人们所说的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利上加利。它的最大优势便是能够把本金和本金所产生的利润一同作为下一次投资的本金来计算，所以每次的本金数量是不同的。在这样的计算收益的方式下，本金当然会越来越大，收益将会像滚雪球一样不断地变得庞大起来。虽然投资者在自己的收益中是要缴纳一定的税款的，但是利用复利工具所进行的投资会使投资者缴纳极少的税款，因为它是按照单次的投资来算的，而连续性的重新投资则要缴纳更多的税款，并且赢利也没有复利多。

我们简单地举个例子，看看复利所能产生的巨大效果。假如你选中了一只十分具有发展前景的股票，你从1美元的资金开始投资，它每年会给你的资本带来一倍的收益；假如你在年底的时候把自己的投资全部出售，除去你所要缴纳的税款，然后把剩下的资金再投资到这家企业中，年年如此，在二十年之后你获得的利润将会是2.52万美元。但是如果你在年底的时候或者其他的任何时候都不去出售这些投资，在二十年以后，除去你所要缴纳的税款你将会获得的纯收益是69.2万美元。

“在我所掌握的资料中显示，伊莎贝拉给哥伦布的经济资助大概有三万多美元。我们打个不恰当的比方，假如哥伦布并不热衷于发现新大陆那样的成就感，那么我们初步的计算一下，他的三万美元如果用每年四个百分点的复利来进行投资的话，到20世纪60年代他的资产将会达到两万亿美元。”巴菲特说。

巴菲特指出用好复利累进理论要从三个方面来进行，只有这三个方面的问题都解决好了才能充分地发挥复利累进的功用。首先是要抓住机会尽快地做出投资计划，因为在复利累进中时间是最重要的一个因素，资本只有在时间中才能够充分地增长。所以巴菲特幽默地建议投资者在拿到薪水以后，可以留下必要的生活开支，剩下的就尽快地进行投资，这样才会保证自己的财富升值。其次要保证自己所投资的企业有一个稳定的收益率，在复利累进中我们知道要想让自己的资本升值关键的还在于要保持一个良好的收益率，但是什么程度的收益率才是最佳的呢？巴菲特指出一般维持在十到二十个百分点就差不多了，然后在实际的投资过程中具体问题具体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析就可以了，这样一来，资本的升值是不成问题的。在投资中还要避免损失，一旦出现损失就会受到很严重的影响。因为复利是在不间断地计算下才会产生神奇的效果的，一旦出现断层，效果便不会出现了。所以在选择长期投资的时候一定要选择好企业，只有真正地选择了具有发展前景的企业才不至于出现损失，复利也才会产生相应的效果。

巴菲特指出要想在投资中取得相应的回报，就要有足够的耐心等待，在长期的投资中运用复利累进理论就是很好的投资方法之一。

巴菲特名言

那些最好的买卖，刚开始的时候，从数字上看，几乎都会告诉你不要买。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5 现金为王的投资智慧

16.2 billion square kilometers of arable land in the entire United States from the 100-year period between the future now, the output of a surprising number of corn, wheat, cotton and other crops. Future monetary what arable land will continue to output such a huge value return. In the next 100 years, Exxon Mobil may be distributed to the shareholders of trillions of dollars of dividends, and the company also will hold the value of many trillions of dollars in asset size (remember you have a total of 16 Exeter Sen Mobil Oil). 100 years and 170,000 metric tonnes of gold the size does not have the slightest change, but still will not output anything. Of course, you can to caress this golden cube every day, but it will not have any reaction to you.

Undeniable, even after 100 years, when people fear a lot of people may still be rushed into gold crazy buying. However, I believe that the current market value of $ 9.6 trillion gold assets of the Group A compound rate of return during the next 100 years would be far lower than that in group B of arable land and equity assets.

Fear peaked, the first asset class investment most popular: to promote individual investors fear of economic collapse, the currency-based assets, mostly to buy U.S. Treasury bonds; fear of the collapse of the currency devaluation will push people flocked to buy gold assets never produce anything. In late 2008, we heard everyone say "cash is king", but this time to spend cash instead of holding cash. Similarly, in the early 1980s, we heard everyone saying "cash is trash", but at that time the fixed-income investments in high yield levels we remember the most attractive. In both cases, those who blindly follow public investors the heart in order to feel comfortable stability and paid a heavy price.

——摘自 2012 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

从现在开始往后未来100年内，整个美国162亿平方公里的耕地将产出数量惊人的玉米、小麦、棉花和其他农作物，而且不论未来货币是什么样，这些耕地都会继续产出这样价值巨大的回报。在未来100年内，埃克森美孚石油公司可能会向股东派发几万亿美元的股利，而且公司还将会持有价值很多万亿美元的资产规模（记住，你一共拥有16家埃克森美孚石油公司）。100年内17万公吨黄金的体积大小不会有丝毫变化，而且不会产出任何东西。当然，你可以天天爱抚这个黄金立方体，但是它却不会对你有任何反应。

不可否认，即使是100年之后，当人们感到恐惧时，很多人可能还是会冲向黄金，疯狂买入。但是，我相信，当前市值9.6万亿美元的A组黄金资产在未来100年期间的复合收益率将会远远低于B组耕地和股权资产。

当恐惧心理达到顶点时，第一类资产和第二类投资最受欢迎：对经济崩溃的恐惧推动个人投资者基于对自身货币资产的考量，大部分的投资者购买美国国债；而对货币贬值崩溃的恐惧会推动人们蜂拥买入黄金等永远不会生产出任何东西的资产。在2008年后期，我们听到人人都在说“现金为王”，而这个时候反而应该花掉现金而不是持有现金。同样，在20世纪80年代早期，我们听到人人都在说“现金是垃圾”，但是那个时候固定收益投资却是处于我们记忆中最有吸引力的高收益率水平。在这两种情况下，那些盲目跟随大众的投资者们为了自己感到内心舒适安定而付出了沉重的代价。

投资解读

巴菲特在危机中擅长于投资一些发展潜力的企业，但是他的投资却是十分具有选择性的，那些现金流快的行业是他重点关注的，经济不景气的时候，企业拖欠银行贷款情况很严重，一些现金流动性慢的行业，稍不留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



神就会出现流动性不足，餐饮、干洗、洗车行业都是现金流充足的行业，在危机中只有这些有充足流动性资金的行业不容易被拖垮，巴菲特投资最多的行业是消费垄断性的行业，而他投资这样的行业就是看中了企业的流动性这一点。

现金流就像是企业的血液，是企业中各个工作环节正常运行的基本保证，一个企业陷入了流动性短缺很容易被拖垮。次贷危机爆发以来，那些深陷其中的金融机构和其他行业的企业都是因为拖欠银行贷款，而陷入了流动性短缺的。美国政府为了拯救华尔街上的几大投行，不但注入了巨额的财政拨款，还要求美联储放宽了为这些企业提供短期贷款的条件。

历史上的每一次金融危机都是因为大型的金融机构缺乏资金所致，所以在金融危机中，企业资金流动性往往也会因此出现各种问题，特别是一些中小型企业。那么，怎样才能解决这一问题呢？巴菲特将用他的投资理论来说明这一切。

在 20 世纪 60 年代末至 70 年代初，美国的政治经济出现了动荡，而由于越南战争耗资巨大，财政赤字逐步扩大，通胀不断，国际贸易收支失衡，所以美元在世界的统治地位开始动摇。美元贬值进一步导致美元危机的出现，各国纷纷抛售美元，再加上美国国际收支赤字的不断上升，国际格局出现了较大的变化，经济呈现出多样化的发展趋势，而在这场经济危机之中，美国的经济受到重创，工业萧条，希斯糖果是美国最大的一家糖果公司，在全美拥有良好的声誉和广阔的市场，然而，在这场经济危机中其公司的资金出现了严重的短缺——1972 年，其公司的资产账面价值只有 800 万美元。在这个时候，巴菲特却愿意高价收购希斯糖果公司——巴菲特没有被公司的财务报表上的数字和眼前的危机吓住，他看到的是这家公司在经济危机的重压之下还可以继续经营，这是一个公司内在价值的主要体现。希斯糖果公司每年的税后利润可以达到 200 万美元，这些利润仅是资产账面价值的 25%，而且希斯公司是零负债，实际利润要远超过平均水平 25% 的权益资本收益率。巴菲特认为，这一高收益并不是糖果公司账面上的厂房和设备带来的，而是公司充足的流动性资金所创造的。一家公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有充足的资金就是企业最大的核心竞争力，这个竞争力是不会随着经济形势的衰退而改变的。消费品行业资金周转周期是比较短的，而且资本支出少、自由现金流量充裕，只要能够持续经营就会有利润。

现金永远是企业生存的第一要素，处在金融危机中的企业，流动性资金紧张是阻碍企业发展的关键因素，自爆发次贷危机以来全球经济正处于调整期，只要持有足够的现金，坚持稳定性经营，才能保证企业的安全和稳定；只有企业有了充足的现金，才能用于发展更有利于股东利益和投资人的回报业务，才能在市场出现回暖的时候，及时地抓住机遇实现新的增长，进而为大规模的融资打下基础。

在这场金融危机的冲击下，全球大部分企业都因流动性短缺陷入困境，以致各个行业迎来了重新洗牌的时代。由于金融危机具有滞后性，所以企业真正的困难时期是在 2009 年，甚至是更长远的时期。面对突如其来的金融危机，准备越充分的企业生存机会就越大，而很多企业的产品质量、服务之所以不断改善，并且还降低了运营成本，其目的就是增加自身的现金流储备。

在危机中的企业处境很艰难，流动性短缺问题越来越严重，在利润缩减、融资困难、银行贷款困难的情况下，只能自己勒紧裤袋，节约开支。2008 年 10 月份以来，房产抵押贷款和其他原本便捷的贷款越来越难申请，哪怕是一个小小的问题都有可能成为被银行拒绝的理由，信贷危机、信任危机已经影响到银行和企业之间的正常业务往来。尤其是中小企业本来就资金不充足，在危机中还得每天仔细考察自己的现金流状况，经常看着财务报表计算手里还有多少现金、应收款账户的状态、以及目前的收入和开销情况，如果出现财政赤字，对于这些中小企业来说，生命就岌岌可危了。对危机的敏感性差是他们致命的弱点。2007 年，美国的次贷危机刚刚有些苗头的时候，美国一些大型的金融机构就已经感觉到危机即将来临，纷纷采取了一些措施。但是，有些中小企业，业务正在蒸蒸日上，为了满足公司飞速发展的需要，不惜巨资加大投资、扩大规模、增加员工。一年后，形势骤然巨变，一些客户因为各种原因终止了合作，其他投入的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资金也无法收回了，公司账户里的资金额急转直下，这才意识到继续这样发展下去只能使企业亏损加重，再加上没有其他的资金入账，企业财政也亮起了红灯，员工的薪水也不得不被裁减。

那么面对现金流问题，企业该如何获取充足的流动性资金呢？要做好企业现金流的储备，就要适当地降低库存、提高产品周转速度，降低内部运营成本。现金流对企业来讲十分重要，从那些已经倒闭的企业来看，金融危机的冲击作用固然不容忽视，但是，最根本的还是企业内部的问题。韩国一家著名的照明企业 2007 年的年销售额在 2 亿元左右，在年终项目总结时发现单单在制品方面的成本就有 3800 万元，原材料的采购费用和使用去向根本无法查询，多规格、多品种、少批量是照明行业生产定单的显著特点，现在单元生产方式是能够减少这种现象的惟一生产方式，而大部分照明企业在策划营销思路时，不能够做到对生产方式的调整，更不能考虑到实现市场转换时的难点在哪里，哪些产品可以规模化生产、哪些不可以等问题都不能够得到有效的解决，以致灯饰照明行业靠粗放式发展的时代已经过去，可是大部分没有及时地转变经营思路，使得自己在生产过程中造成高成本、低质量的浪费，但这次金融危机将使灯饰照明企业直接进入精细化、科学化企业经营的时代。

降低运营成本是企业增加现金流的一个主要的方法，但是企业在削减成本的时候，一定要制定一个适合企业长期发展的战略性计划：

第一，不要只是为了节约开支而盲目地裁减，从长远利益出发，仔细检查每一笔开支，看看正在裁减的这一步投资是可以帮助企业坚持得更久还是会让自己更快倒闭。尽管企业处于危机中，但是还必须尽量地盈利，千万不能削减那些有着利润收入的项目或者是顾客看重的企业特色服务项目。

第二，放弃一些能够带给企业的利润最低、付款最慢、偏偏麻烦最多的顾客。在经济形势好，公司盈利充足的情况下，当然是顾客越多越好，而在这个非常时期，必须有针对性的服务，虽然收入减少，但是也减少了管理费用，提高了利润率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，在支付基本工资外可以推迟发放奖金和其他福利的期限，但是必须和员工商量好，把钱暂时存起来，使得企业可以节省一笔现金，以防企业情况变得更加危急。这样做部分员工可能因为企业的形势感到恐慌，但是如果能拿出一个清晰的解决问题的正式方案，员工是愿意帮公司渡过难关的。

第四，随时检查企业制定的方案。金融危机的影响因素不是一成不变的，在特定的环境中，企业要有针对性地对企业经济模式作出调整，在市场发生每一次的形势变化时，企业的管理者要及时地检查所制定的经营方案，确保能够在新的形势下继续盈利。

巴菲特名言

我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大企业——这给我们提供了走向真正成功的惟一机会。

——巴菲特

很多时候，人们宁愿得到一张下周可能会赢得大奖的抽奖券，也不愿抓住一个可以慢慢致富的机会。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



6 价值投资法则

I know Professor of Finance and Investment, in addition to Graham, David, the best proof that no one can match the achievements of his students, no other investment science professor, can lead to so many outstanding excellence.

When the students leave the classroom of David, on behalf of their lives will have investment intelligent, because he taught the principles are so simple, complete, useful and durable. While these characteristics do not seem significant, you want to teach these principles to the student is not an easy task.

I was most impressed by David always practice what they preach, like Keynes's use of the own developed academic point of view to get rich, David is also true. In fact, his performance on the financial operations than Keynes is more excellent, by virtue of the business and credit cycle theory, becomes the value of the investment after the recapitulation, David outset chosen the right direction.

Charlie and I use the principles taught by David Graham, our success is in Berkshire's investment represents their painstaking efforts.

——摘自 1988 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

我知道我所认识的投资学与财经教授，除了格雷厄姆之外，没有人能比得上大卫，最好的证明方式就是他的学生取得的成绩，可以肯定的是，没有哪个投资学教授可以培养出如此多杰出的人才。

当学生们从大卫的教室离开后，就代表着他们一生都将拥有投资方面的天赋与能力，因为大卫所教导的原则如此简单与完整，虽然这些看起来并不是太突出，但想要将这些原则教授给学生却不是一件轻轻松松就能完成的事情。

让我印象颇深的是大卫的言行一致，这就好比像凯恩斯运用自身苦心研究出的学术观点来致富一样，大卫也是如此。事实上，大卫在财务操作方面的表现要比凯恩斯出色很多，他凭借着企业与信用循环理论，然后演变成为价值投资，他在一开始就选择了正确的方向。

可以说，查理和我都运用了大卫和格雷厄姆所传授的原则，在伯克希尔的投资上，我们的投资在很大程度上代表了他们的心血。

投资解读

巴菲特的投资原则：

第一原则：竞争优势原则

1. 好公司才有好股票

巴菲特认为，那些业务清晰易懂、业绩持续优秀、发展具有规划，并且拥有一批实力出众、能够为股东的利益着想的管理者经营的公司是值得投资者关注的好公司，购买这些公司的股票，你才能够切实地获得利益。

2. 站在公司拥有者的角度分析公司的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特判断一家公司是否值得投资的方法是，假设你是这家公司的所有者，站在这样的角度来评点公司的情况，你会更客观地认识该公司的经营情况，并确定它是否值得投资。

3. 分析企业的竞争优势及可持续性

这样的投资分析直接关系到投资者能够在未来获得多少收益。巴菲特认为，这是投资环节中最为关键的一个分析步骤。巴菲特在投资某一行业的公司前，习惯根据该公司在所从事行业中的市场地位、发展方向和上升空间方面做出自己的判断，从而决定是否入手该公司的股票。

4. 被游着鳄鱼的护城河保护的企业经济城堡

巴菲特把这样的企业称之为“最具竞争优势”的企业，对于他来说，这样的行业龙头是最重要的投资对象。巴菲特长期持有的股票，几乎都在自身所在的行业中占据着极为明显的优势地位。

5. 注重产业平均水平的股东权益报酬率

巴菲特强调，一个公司的业绩很好，并不意味着它就值得投资者进行投资。产业平均水平下的股东权益报酬率，是衡量一只股票是否值得投资的又一个重要标准。较高的股东权益报酬率，意味着该公司对于股东利益的尊重，这样的公司股票，是巴菲特绝对不愿错过的。

6. 公司比价格更重要

巴菲特在选择投资对象时，更注重企业的情况，而不看重股票的价格。他说：“我在进行投资时，看到的是企业，而不是股价。”

第二原则：现金流量原则

巴菲特说：“价值评估既是艺术，又是科学。”巴菲特进行价值评估的具体做法是：首先对公司价值进行评估，确定他准备买入企业股票的价值，然后跟股票市场价格进行比较。价值投资最基本的策略就是利用股市中价格与价值的背离，以低于股票内在价值相当大的折扣价格买入股票，在股价上涨后，以相当于或高于价值的价格卖出，从而获取利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三原则："市场先生"原则

巴菲特对待市场，有着自己独到的见解。他指出，投资者应当在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。要正确看待市场上的风险，并且将风险尽量减小；要学会利用市场，而不要被市场利用，不要盲目地跟随着市场的动向而行动。

第四原则：安全边际原则

巴菲特所说的"安全边际"原则是指：投资的保险越多，亏损的可能性就越小；买入的价格越低，盈利的可能性就越大；投资同一只股票的人越少，钓到大鱼的可能性就会越高。

第五原则：长期持有原则

巴菲特把长期持有作为投资的一项重要原则，他认为只有长期持有股票这种方式，才能够让投资者获得更多的利益。他曾这样形容短线操作者的行为："很多时候，人们宁愿得到一张下周可能会赢得大奖的抽奖券，也不愿抓住一个可以慢慢致富的机会。"

巴菲特名言

巨大的投资机会来自优秀的公司被不寻常的环境所困，这时会导致这些公司的股票被错误地低估。

——巴菲特

不要把钱花在不必要的事情上，而是用在真正需要的地方。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



7

股票回购：分享盈利的不二法则

We view these holdings as partnership interests in wonderful businesses, not as marketable securities to be bought or sold based on their near-term prospects. Our share of their earnings, however, are far from fully reflected in our earnings; only the dividends we receive from these businesses show up in our financial reports. Over time, though, the undistributed earnings of these companies that are attributable to our ownership are of huge importance to us. That's because they will be used in a variety of ways to increase future earnings and dividends of the investee. They may also be devoted to stock repurchases, which will increase our share of the company's future earnings.

——摘自 2012 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

我们将这些增持股票看成是拥有优秀企业的一部分股东权益，而不是看成根据企业近期发展前景变化而买卖的两只流通股。可事实上，我们按照持股比例应该获取到的盈利，很大一部分都无法真实地反映在我们的盈利当中，而只有我们实际获取到的现金股利才可以直观地反映在我们自身的财务报表上。但按照我们的持股比例就应该享受那些没有分配的利润，时间越久，这对我们的意义就越重要。这是因为这些没有被分配的利润会通过各种不同的方式使用，进一步提升两家公司未来的股利以及盈利水平。此外，这些没有被分配的利润还可能被用于股票回购，这在很大程度上将增加我们分享企业盈利的股权比例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资解读

在成熟的投资市场中，股票回购是一个很常见的行为。然而在巴菲特最初发明这个方法的20世纪70年代，能够理解其中奥妙的人寥寥可数。当时，巴菲特对《华盛顿邮报》的回购就是一个极其成功的实例。

经过周密的调查与分析，巴菲特发现，一家运营状况良好的报业公司的售价大致相当于其年销售额的两倍多，而《华盛顿邮报》的内在价值比巴菲特将其收购所付出的价格高出4倍之多。当时，报刊媒体行业还尚未引起投资者的普遍关注，因此巴菲特认定那正是投资的良好时机。

然而，《华盛顿邮报》在被巴菲特收购之后的几年时间里，股票价格仍然持续低迷，直到1976年依然低于巴菲特的收购价格。在此期间，巴菲特的伯克希尔公司的股票也备受牵连。在1973年到1974年短短的一年时间里，伯克希尔公司的投资总额就减少了20%。

此时，《华盛顿邮报》的董事会主席凯瑟琳·格雷厄姆收到了巴菲特的劝告，提议让她回购《华盛顿邮报》的部分股票。一开始凯瑟琳·格雷厄姆表现得有些犹豫，因为她实在捉摸不透巴菲特此举的用意。不过，当她与巴菲特进行深入的进一步沟通之后，她很快明白了股票回购将会给《华盛顿邮报》带来哪些利益。

首先，股票回购会给《华盛顿邮报》的股东带来直接的收益，并且让他们安心地认为股价下跌只是一种暂时的现象，从而稳定投资者的心理。

其次，股票回购能够大规模地改变企业的资本结构并使其达到最优化，利用财务杠杆获取利益。这也就是说，如果在《华盛顿邮报》的资金来源中，股票这类权益类资金的比重过大，那么公司就可以通过发行长期债券并将其所得资金用于部分股票的回购，适当增大债权类资金的比重而降低权益类资金的比重，从而迅速改变公司的资本结构。

再者，通过回购并将回购的股票库存，《华盛顿邮报》就能在下一步的筹资中具备更大的灵活性，当股价上扬而公司需要资金时，公司就能不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



失时机地将库存股票投放到市场中去。

最后，回购能减少其在市场上流通的股票数量，加强所有权内部化，从而有效地防止《华盛顿邮报》被恶意收购或兼并。

经过这一番仔细的思考，凯瑟琳·格雷厄姆采纳了巴菲特的提议。随即，《华盛顿邮报》出资400万美元回购了自己10%的股份。由于这一举措为《华盛顿邮报》的股东们带来了直接的利益回报，因而稳定了市场价格，外在股份剩余3600万股，股东们持有的股票总价值高达3.96亿美元。也就是说，《华盛顿邮报》仅用400万美元就让股东所持有的股票价值立即提高了3600万美元！在短时间内获得如此高的回报率增幅，无疑是其他任何方式都难以达成的。

从此以后，《华盛顿邮报》始终坚持在公司股票被市场低估的时候进行回购，而这些回购给《华盛顿邮报》带来的巨大益处也是显而易见的。从1975年到1993年，《华盛顿邮报》回购了其对外发行的43%的股份，平均回购成本为每股60美元，即以相当于其价值10%的价格回购了超过40%的股份。直到2000年，《华盛顿邮报》回购的股票已经超过其发行总量的50%，意味着其股东持有的股票价值比公司的实际资产高出1倍。毫无疑问，巴菲特本人也在《华盛顿邮报》的回购策略中获得了超额的利润回报。到2004年底，他当初收购《华盛顿邮报》时投入的1100万美元已经暴涨到了17亿美元。

在巴菲特看来，一个聪明的管理者或投资人绝不会放过低价买入自己供职或熟悉的公司的股票的大好机会。对于回购带给投资者的收益，巴菲特主要总结为两点：

其一，股票回购能让投资者少纳税或迟纳税，从而在时间差上获得资金的收益；

其二，股票回购能减少市场上流通的股票数量，改变股票的市场供求关系，增强股价持续上涨的趋势，从而为投资者带来丰厚的资本收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特名言

在生活中，如果你正确选择了你的英雄，你就是幸运的。我建议你们所有人，尽自己所能挑选出几个英雄。

——巴菲特

时间是绩优企业的朋友，是平凡者的敌人。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



8

关注公司的股利政策

General company would tell shareholders report dividend policy, but usually will not give a detailed explanation, and some companies will say that our target payment of 40% -50% of the surplus to pay dividends, and at the same time the rate of increase to the Consumer Price Index (CPI), so no analysis to explain why such policy would beneficial to the shareholders, however, allocate capital for corporate and investment management is very important, so we think the managers and owners should think about in what circumstances surplus retained or to be allocated will be most advantageous to shareholders. The first thing to understand is that not all of the surplus will produce the same results in many businesses, especially those capital-intensive (asset / profit ratios) company, inflation often makes the book the surplus into human illusion, this the surplus is often restricted and can not be treated as the real dividend to award must be retained for reinvestment in order to maintain the economic substance and allows the company to see if reluctantly issued, will lose their competitiveness in the following aspects: (1) to maintain the capacity of the original sales volume (2) to maintain its long-term competitive advantage (3) to maintain its financial strength, regardless of their dividend payout ratio is how conservative a company if often this past will make its destined to be phased out, unless you repeatedly suppressing injection of more funds.

——摘自 1984 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

一般公司都会和股东报告股息政策，但通常都不会给出详细的解释，有些公司会说我们的目标是发放40%-50%的盈余，并以消费者物价指数所增加的比率派发股息，仅此而已。他们并没有向股东解释这类的政策为何会有利，然而，资金方面的配置对于任何企业或者投资管理而言都是异常关键的一部分，因此我们觉得经理人和所有权人都应该认真思考，在何种情况下将盈余保留或者再分配才是对股东最有利的。在我看来，首先应该明白的是，并不是所有的盈余都能释放出一样的成果，很多企业尤其是一向资本密集的公司，通货膨胀大多会使其账面盈余成为人为的假象，这种受到限制的盈余根本很难被看成是真正的股利，假如非要勉强发放股利，将会让企业在以下一些方面失去竞争力：（1）使原有销售数量失去竞争力；（2）失去长期竞争的优势；（3）失去原有财务实力的优势。因此，无论其股利发放率如何保守，一家公司假如任其往不良方向发展的话，终将面临淘汰，除非一再打压注入的资金。

投资解读

巴菲特认为投资者应该关注公司的股利政策，因为可以从中观察到公司的经营和财务状况，以帮助投资者准确估计出该公司的内在价值，并和股票市场价格做出比较，从而做出正确的投资判断。

上市公司经常使用的股利政策，一般包括以下四种：

第一种是剩余股利政策。是以首先满足公司资金需求为出发点的股利政策。根据这一政策，公司按如下步骤确定其股利分配额：（1）确定公司的最佳资本结构；（2）确定公司下一年度的资金需求量；（3）确定按照最佳资本结构，为满足资金需求所需增加的股东权益数额；（4）将公司税后利润首先满足公司下一年度的增加需求，剩余部分用来发放当年的现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股利。

第二种是稳定股利额政策。以确定的现金股利分配额作为利润分配的首要目标优先予以考虑，一般不随资金需求的波动而波动。这一股利政策有以下两点好处：（1）稳定的股利额给股票市场和公司股东一个稳定的信息；（2）许多作为长期投资者的股东（包括个人投资者和机构投资者）希望公司股利能够成为其稳定的收入来源，以便安排消费和其他各项支出，稳定股利额政策有利于公司吸引和稳定这部分投资者的投资。采用稳定股利额政策，要求公司对未来的支付能力作出较好的判断。一般来说，公司确定的稳定股利额不应太高，要留有余地，以免形成公司无力支付的困境。

第三种是固定股利率政策。这一政策，要求公司每年按固定的比例从税后利润中支付现金股利。从企业支付能力的角度看，这是一种真正稳定的股利政策。但这一政策将导致公司股利分配额的频繁变化，传递给外界一个公司不稳定的信息，所以，很少有企业采用这一股利政策。

第四种是正常股利加额外股利政策。按照这一政策，企业除每年按一固定股利额向股东发放称为正常股利的现金股利外，还在企业盈利较高，资金较为充裕的年度向股东发放高于一般年度的正常股利额的现金股利。其高出部分即为额外股利。

巴菲特认为，投资者可以很容易从公司的股利政策中看出公司的经营情况和财务状况，因为上市公司选择何种股利政策是经过深思熟虑的，即公司都是考虑了自己的特殊情况而采取某类股利政策，所以，投资者完全可以从公司选择何种股利政策来判断公司现在的情况是什么样的。

巴菲特认为，如果公司采取剩余股利政策，则应该观察公司最近有无重大投资项目，如果公司既没有重大投资项目又没有发放一定的股票红利，则说明公司经营可能出现困难。因为如果实行剩余股利政策，如果公司经营良好就应该有所盈余，但是如果公司并没有出现较大投资项目又没有发放一定的股票红利，则只能说明公司并没有盈利，因此，投资者应该避免投资于这类公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，如果公司采取稳定股利额政策，则应该观察公司最近股利是否出现减小趋势，如果公司在实行稳定股利额政策时，减小了股利发放额度，只能说明一个问题，公司的盈利能力已经不足以支付这一固定股利额，所以有必要放弃这种上市公司的投资；如果公司采取固定股利率政策，则应该观察公司的股利是否出现了大幅减小的趋势，如果有这种趋势则至少说明公司的盈利已经大幅减少，此时有必要考察是公司的经营策略出现了问题，还是宏观经济周期出现了下滑的趋势，如果是，投资者就应该减少对该公司的投资额度，甚至拒绝投资该公司；如果公司采取正常股利加额外股利政策，则应该观察公司的盈利能力是否在大体稳定的前提下，出现小幅的增长趋势，如果有这种情况，则说明公司的盈利能力在加强。但是如果上市公司的股票红利经常性的低于正常股利额，则说明公司连正常的股利都无法进行支付，公司的盈利能力转差，所以不应该对该公司的股票进行投资。

总之，有很多的信息和很多的秘密，是通过投资者对公司的股利政策解读来获得的，而并不是通过投资者道听途说而获得的。

巴菲特还特别提醒说，如果一家公司喜欢发放股票红利而不是发放现金红利，说明它并不具备发放红利的能力，而仅仅是为了某种目的在发放无成本的股票红利。此外，发放股票红利说明大股东可能急于稀释控制权。如果一家公司经营良好，业绩稳定，增长前景不错的话，大股东是不可能支持股东大会采取这种股利分配政策的。所以，可能的情况应该是公司的业绩将变得不好，大股东对此信心不足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

关于宏观分析我们将继续对政治预言和经济预言置之不理，这些东西对许多投资者和商人来说是代价昂贵的消遣。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9 财务年报是最直观的投资意见书

When Charlie and I read the financial report, we do not have much interest in personnel, factory or product introduction, a reference to the surplus net of tax burden before interest, depreciation and amortization (EBITDA) made us alarmed, do managerstake teeth in exchange for large sums of capital expenditures it? (Note: American children believe teeth out, teeth hidden under his pillow, tooth fairy money to change your teeth) really think those fuzzyunclear accounting principles, we have been skeptical, because managers usually like to take to conceal the fact that, in addition, we also do not want to read the information provided by the public relations department or consultant, we hope to be able to personally explain the actual CEO ownhappened.

For us, informative report on behalf of 300,000 partner can get the same information, at least be able to do as much as possible, so we are accustomed to the quarterly and annual network unified announced at the close of the market on a Friday, so a , shareholders and all concerned about Berkshire's investment can timely get an important message, opened on Monday at the same time, there is enough time to assimilate the information, this year, our quarterly reports respectively in may 12 No., announced on August 11 and Saturday, November 10, the 2001 Annual Report will be open on March 9.

——摘自 2000 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译文

当我和查理阅读财务报表时，人员、工厂或者产品介绍等不会让我俩产生多大兴趣，有关扣除折旧摊销税负利息前的盈余 (EBITDA) 的引用则让我们备感焦虑，我们在想：难道经营阶层真的觉得用牙齿就可以换来大笔的资金支出（注：美国小孩更愿意相信当牙齿掉了，只要将其藏在枕头下面，牙仙就会用钱换牙齿）？对于那些含糊不清的会计原则，我们俩一直持怀疑态度，因为经营层面大多会借此掩饰一些事实。此外，我们根本不想阅读那些由公关部门提供的缺少权威性的资料，我们更希望这些资料由首席执行官亲自作出解释。

对于我们来说，权威且详实的资料说明，像我们这样三十万合伙人都可以在第一时间得到相同的信息，至少要尽可能地做到这一点，因此我们更习惯把季度报告与年度报告在周五收盘之后通过发达的网络媒介向外统一发布出去，在这样的情况下，无论是股东还是对伯克希尔关心的投资者都可以及时得到有价值的信息，这使得在周一开盘之前，他们有足够的时间吸收并消化获得的信息。今年我们的季度报告会分别在 5 月 12 号、8 月 11 号及 11 月 10 号星期六对外公布，而 2001 年的年报会在 3 月 9 号对外公开。

投资解读

业绩是企业综合素质最直观的体现，尤其是价值投资者在选择投资对象时，往往都对企业的业绩极为注重，一般会从其主营业务状况、行业地位、人才素质及创新能力等各个方面对企业的综合素质和投资价值作出基本的分析与判断。作为一个典型的价值投资专家，巴菲特认为，任何企业都有自己的经营范围，其中主营业务是该企业的经营优势所在，其运营状况在很大程度上决定着公司的盈利与亏损程度，因此对股东的投资回报有很重大的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，巴菲特十分重视上市公司的运营情况，并且善于通过阅读年报对自己持股企业的运营业绩进行正确的衡量。他说："年报是最直观的投资意见书。在年报中，我们能够对企业的运营方式和盈利能力有一个深入、细致的了解，从而透视出企业的内在价值。"

巴菲特指出，企业的运营方式是投资者首先要了解的问题。巴菲特认为，多元化经营的企业的好处在于风险的相对分散，但是同时也存在着业务内容复杂、管理缺乏针对性以及产品缺乏品牌效应等不利因素，往往会对企业在一个行业的地位造成影响。单一经营的企业则风险过于集中，一旦产品不能打开市场就会给企业带来毁灭性的灾难。若其产品在同行业中处于垄断地位，那么企业的运营业绩就会远远超过行业平均水平，再加上其品牌效应等无形资产，因而能够为投资者带来极其丰厚的收益。

而想要深层次了解企业的运营状况，投资者就需要进一步对企业的主营业务盈利能力和主营业务利润占净利润的百分比等要素进行分析。所谓主营业务的运营能力，一般通过主营业务利润在业务收入总利润的比率来衡量，是对企业主营业务产品的科技含量与附加值以及市场竞争力和销售情况的综合反映。巴菲特发现，优秀企业的主营业务利润在利润总额中的比重通常都超过了70%。那些自身管理经营水平不突出的企业，其利润主要来源于偶然性很大的投资收益、政府补贴或营业外收入，即使其业绩短时间内具有上涨趋势，但是由于自身缺乏坚实的基础，必定难以长期持续地发展。

巴菲特还指出，要正确衡量一家企业的主营业务发展规模，不仅要看该企业的主营业务收入的增长情况，还要看其收入增长是否带来了相应地利润增长（分别从扩展的"量"与发展的"质"两个方面对企业的主营业务运营能力进行考察）。他认为，运营良好、具有发展前景的企业，其主营业务的发展总是伴随着利润的增长。这一点从他投资的可口可乐、麦当劳等股价成倍增长的企业身上可以完美地体现出来。

不过，仅从经营状况来对一家企业的业绩进行分析，是不够全面的。对此，巴菲特说："上市公司的行业地位及市场占有率水平，是指导投资者作出投资决策的一个重要参考依据。"那些在行业中表现出类拔萃的企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业通常都具有悠久的历史、良好的商誉和稳定的客户群，它们抵御经营风险的能力远非普通中小企业能比。而且，热门的行业吸引着很多上市企业以参股、合资、并购等各种方式向其渗透，从而导致行业内部竞争日益激烈。根据市场竞争的客观规律，只有那些在行业内的市场占有率具有垄断优势的企业，才能够成为行业的领跑者，为投资者带来持续、稳定的丰厚收益。因此，在巴菲特看来，选择投资对象时，应率先考虑行业内名列前茅的企业。

在对上市企业的行业地位作出判断时，投资者主要可以从三个方面入手：首先看该企业产品的市场占有率是否处于行业垄断地位，以及其市场状况是否具有广阔的拓展空间和潜力；其次要将该企业产品的销售增长率与行业平均增长率相比，从而判断企业的产品销售增长率是否在行业位居前列；最后要考察该企业的生产技术及管理水平是否处于行业领先地位。巴菲特说：“企业在行业中的地位直接决定着其产品的市场认可度，从而影响到投资者投资所能获得的利润。”

在现代社会中，随着科学技术的飞速发展，产品更新换代的频率也越来越快。因此，企业想要保持自己的竞争优势、巩固自己的市场地位，就必须不断革新技术、改进工艺、研究开发新的产品来吸引消费者。事实上，巴菲特对科技方面的知识了解得并不太多，不过他仍然把企业的产品研发与技术创新能力作为反映其发展潜力的重要指标。在考察、分析目标企业的研发、创新能力时，巴菲特建议投资者主要从以下三个方面入手：

第一，企业的人力资源状况。

这方面主要包括两个内容，一是企业是否具有稳定的专业人才和技术骨干队伍，二是企业的管理层是否将人才任用到位，使之尽其所能。在巴菲特看来，人才对企业的运营业绩和行业竞争地位至关重要。

第二，研究机构的设置情况。

现实经营中，企业通常会以独立研究、合作研究或委托研究等各种方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式来实现经济资产与科技资产的结合与重组，为其产品研发与技术创新奠定基础。因此，巴菲特认为，从企业设立或委托的研究机构中，投资者能够对企业未来的目标市场及发展方向有所了解。他指出，那些安于现状、没有开拓精神和发展欲望、不懂得与其他企业和机构合作沟通的企业，是不具备投资前景的。

第三，产品开发及生产情况。

这方面的考察重点在于新产品研发的时效性，比如说产品的创新是否顺应时代发展，是否满足消费者需求和市场竞争状况等。此外，投资者还要对企业现有产品的生产周期和新产品的研发规划有所了解，对人员、设备、技术、信息、资金等各要素综合分析，判断其新产品的研发工作是否顺利进行。不过，巴菲特还特别提醒投资者，千万不要忽略了产品研发和技术革新可能给企业现阶段生产运营带来的影响。

巴菲特名言

股市，仅仅是作为观察是否有人出价去做某件蠢事的一个参考点。当我们投资股票时，我们也投资于商业。

——巴菲特

专职的专家，在其他领域，例如牙科医生，能给门外汉带来诸多好处。但总的来说，人们从专职的资金运营者那里，都不能为他们的金钱得到什么好处。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



10

每股净资产：追踪企业价值变化的要素

We have no way to pinpoint intrinsic value. But we do have a useful, though considerably understated, proxy for it: per-share book value. This yardstick is meaningless at most companies. At Berkshire, however, book value very roughly tracks business values. That's because the amount by which Berkshire's intrinsic value exceeds book value does not swing wildly from year to year, though it increases in most years. Over time, the divergence will likely become ever more substantial in absolute terms, remaining reasonably steady, however, on a percentage basis as both the numerator and denominator of the business-value/book-value equation increase.

——摘自 2012 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

我们实在没有更好的办法精确地计算出内在价值，但我们却有一个非常管用的内在价值代用指标，尽管它有相当程度的低估，这就是每股净资产。对于大多数企业来说，这个指标或许缺少实际意义和价值。但对于伯克希尔公司来说，账面价值的变化可以大致对自身的商业价值进行跟踪。这是由于伯克希尔公司自身的内在价值超过账面价值的幅度相比之下较稳定，并没有出现猛烈波动的现象，虽然很多年份超越的幅度都在增加。随着时间的推移，内在价值和账面价值产生的偏离，用绝对值来看，或许会变得更加巨大，但用内在价值作为分子，账面价值作为分母的话，两者相除得出的结果，将会保持稳定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资解读

巴菲特稳健的投资原则就在于把握了企业的核心价值，而“安全边际”的提出就是稳健投资的精髓。以此为基础巴菲特把握了股票投资的真实价值，一旦股价低于其实际价值，就存在一个安全边际，这个时候上市公司的资产、盈余以及股利都与股价出现了偏差，只要知道了这个道理，无论是市场处于什么情况，进入或者退出股市就都掌握在自己的手中了，从而也可以避免不必要的风险。很多投资者之所以在市场中看不清发展趋势，就是没有一个科学的判断标准，只是依照股价的升降来决定买卖，股价和价值内在联系在股市中，并不能直接反映出来。

身处股市，巴菲特认为所有的预测指标，都不能成为投资者投资的基础，因为上市公司的经营预期是无法实现的，预估是带有很大风险的思考模式，在股市低迷期，如果一家公司预计未来盈余丰厚，投资者就会大量购买造成价格不断攀升，其实这样，股价很容易偏离其价值，而一旦这个预期失败，投资者贸然买进所需要承担的风险就可想而知。

巴菲特名言

股市总是在变化的，因此投资者不应该只把注意力集中在股票行情机上，更应该关注发行股票的企业的发展情况，这样才能正确把握股票的内在价值。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



An acquisition of a business

第四章 收购业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



①

收购通用再保险公司

Fundamentally, a strong insurance company in the business operators need to adhere to the four iron law: first, to understand all the risks that may result in claims loss exposure; Second, a conservative assessment of any exposure actually lead to the loss probability and iflead to the loss of the costs to be paid and how much. (3) develop a reasonable level of premium income received, to ensure that after costs and operating expenses, net of expected claim losses can produce a certain average earnings. (4) if you can not charge the appropriate premium income would prefer to give up to leave.

Many insurance companies through the test of the first three iron law, but suffered defeat in the fourth off. When other competitors are very eager inappropriate covered by insurance policies, they knew should not be done, I could not turn around to leave. The old saying: "Other people are so dry, so we must do it", this sentence explain any one industry source of the problem, but the most appropriate for the insurance industry. In fact, a good insurance company, you need to have the habit of independent thinking, this is like a person in the car on the way home, received a phone call from his wife, warning that he said: "Albert, your car must be careful I just heard the radio said, there is one traveling in the opposite direction of the error on the interstate. "he replied:" baby, the other half they did not see the truth, not just a car, but hundreds of vehicles traveling in the opposite direction of the error. "

Ted has been strictly abide by all the four insurance iron law, which reflected his operating results. Under his leadership, General Re to maintain

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

some huge amount of cost of float is lower than the no-cost. We hope the future average continue to do so. Big trouble in the first few years after we acquired General Re is our biggest headache now is our baby.

——摘自 2012 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

从根本上说，一个强大的保险公司在业务运营方面需要坚持的铁律主要包括四个方面：第一，尽可能多地了解可能会致使理赔发生损失的风险；第二，保守地对任何风险进行评估，其中包括风险出现的概率以及如果出现风险所要赔付的成本支出情况；第三，合理制定所要收取的保费水平，以保证在扣除预期赔付损失以及运营成本费用后还有一定的盈利空间；第四，假如不能收取合适的保费宁可放弃离开。

事实上，很多保险公司都在严格遵循着这四个方面的铁律，虽然大多数公司可以通过前三条的考验，但却在第四关遭遇失败。当其他竞争对手急切地承保不合适的保单时，虽然他们心里也知道不应该这样做，但还是无法转身离开。有句老话："其他人都在这么干，我们也必须这么干。"可以说，这句话有效地解释了任何一个行业之所以会出现问题的根本所在，对于保险行业来说最为恰当。事实上，一个好的保险公司，需要有独立思考的习惯，这就好比是一个人在开车回家的路上，接到妻子打来的电话，妻子警告说："阿尔伯特，你在开车时一定要小心，刚刚我听到交通广播说，一辆行驶在州际公路上的汽车正向错误的方向快速行驶着。"他回答道："亲爱的，他们或许不知道事情的真相，并不是一辆车，而是很多辆车都行驶在错误的方向上。"

泰德一直都会严格地遵守以上四条保险铁律，这在其经营业绩上有所体现。在他的有效领导下，通用再保险公司持有的巨额浮存金成本比无成本要低。我们希望未来的平均水平继续这样。在我们对其收购后的最初几年，通用再保险公司成为我们最大的麻烦，而如今却是我们最大的幸运星。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资解读

1998 年 6 月 19 日，沃伦·巴菲特和隆·佛格森在纽约正式达成了协议，伯克希尔·哈撒韦公司将收购康涅狄格州的通用再保险公司。伯克希尔·哈撒韦公司以股票形式支付了收购价款，伯克希尔·哈撒韦公司以通用再保险公司当天股票的收盘价 220.25 美元 / 股的价格，再结合 29% 的折扣作为收购价格。正式合同于 1998 年 12 月 21 日产生法律效力。

这一消息公开后，巴菲特没有取得通用再保险公司股东的信任。由于担心被收购后公司股票会出现大幅的下跌，这些股东们拒绝承接伯克希尔·哈撒韦的股票。可见伯克希尔·哈撒韦并不是对每个人来说都有吸引力的。在收购通用再保险公司后不久，东北投资增长基金负责人威廉姆·奥特斯就大量抛售通用再保险公司股票，以此来表示对巴菲特的不满和不信任。他认为巴菲特这样做完全是在搞个人崇拜，伯克希尔·哈撒韦公司显然高估了通用再保险公司的价值。

巴菲特指出，通用再保险公司股票价格出现下滑是不可避免的现象。由于当时美国的整个保险行业都处在行业发展周期的下降阶段，可口可乐公司和吉列公司的销售额也大幅度下降。到 1999 年中期，伯克希尔·哈撒韦公司旗下的富国银行、福雷迪、麦克公司、威斯科公司和迪士尼公司等公司的股票都出现了下跌，甚至就连伯克希尔·哈撒韦公司的业绩都表现不佳。巴菲特高价收购通用再保险公司实际上是希望组成强强联合的阵营。

通用再保险公司是美国最大乃至世界上最大的再保险公司，主要业务是为其他保险公司提供保险服务。再保险业务不是一般意义上的保险服务，资质肤浅、经营状况不稳定的保险公司是不能担当这项大任的，这种业务也绝不是哪一个保险公司随便可以涉足的领域。提供保险服务的机构所具有的能力和质量，是一个国家经济的富裕和繁荣的主要衡量指标。

通用再保险公司的前身是挪威全球保险公司。1911 年挪威全球保险公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司在克里斯蒂娜创立，于1917年在美国纽约开始开展业务，也是通用再保险公司的开始。随着公司在美国业务的不断扩大，1921年通用事故再保险公司在邓肯、雷德等人的筹建下成立。1945年，通过与公司麾下的梅隆保险公司合并，被梅隆家族全权接管了这家公司的全部业务，从此几乎垄断了美国的再保险市场。特别是在1996年，自从他收购了自己最大的竞争对手——国家再保险公司后，其地位更是不可动摇。

通用再保险集团不但是美国最大的再保险公司，也是世界上主要的再保险公司之一，在全球范围内承担着巨大的再保险业务。全球2700名多员工除了直接承保船只、飞机险等各主要保险公司的全部财产险和事故险的再保险业务之外，还为世界上100多个国家的顾客提供保险精算、索赔、投保、财务管理和投资管理等服务。

通用再保险公司拥有通用再保险股份公司和国家再保险公司等多个子公司，旗下的每一个子公司具体负责的业务都不同，通用再保险集团正是通过庞大的、遍布各地的子公司来为客户提供服务的。

通用再保险集团无论从哪一方面讲实力都是无可厚非的，被伯克希尔·哈撒韦公司收购后不但扩大了自己承担保单的能力，而且对对方发展也有很大的好处。因为通用再保险集团拥有大量的固定收入有价证券组合，其中相当一部分比例是市政债券。因此，伯克希尔·哈撒韦公司通过收购通用再保险集团可以有效地降低股票市场价格浮动的风险，大幅度改善其流动性。

80年代初期美国的再保险公司锐减为28家，而这正是一个进军保险业的好时机。巴菲特敏锐地意识到了这一点，于是他将目光瞄准了通用再保险集团，可是到1999年，通用再保险公司的业务遭受到了前所未有的打击——其在国内为每1美元的保费收入支出了1.25美元的索赔补偿金，在海外市场上澳大利亚、悉尼发生的前所未有的冰雹灾害、欧洲地区出现的暴风雨、土耳其发生的地震等等使通用再保险集团出现了严重的亏损，以致其经营状况已经落后于通用电气的下属公司——雇员再保险公司。

导致通用再保险公司发生巨大的亏损的是联合保险事件。1998年，通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



用再保险公司在美国的分支机构——科隆人寿再保险公司通过联合公司参与了国内的一项雇员收入再保险项目。没想到这一项目在实施过程中意外地遭受了挫折，导致公司不得不支付2.75亿美元的未来补偿金，这次事件造成总的损失金额高达10亿美元。尽管参与这个项目的其他再保险公司也受到了不同程度的损失，但是通用再保险公司是损失最大的一家。此次事件在保险业的影响是十分恶劣的，很多保险公司对联合保险公司提起了诉讼。

联合保险管理公司是一家从事保险业务的中间商，在这次事件中，翰·帕勒特及其经纪人通过签订雇员收入险，把风险转嫁给了科隆人寿再保险公司、菲尼克斯家庭人寿、太阳人寿公司三家保险商和再保险商的承保人。这三家承担了这一保单的绝大部分费用，然而令人难以置信的是三家再保险商仅仅拿到了全部保费的40%，这就意味着他们要为1美元的保费承担4美元的亏损费用。

他们显然低估了这次事件带来的深远影响，这个恶劣的联合保险事件危机四伏，不但没有结束的意思，反而在一直蔓延着。越来越多不同地区的经纪人和由原始保险衍生的保险商纷纷加入到这一项目中来。在1998年底，太阳公司终于打破了这个链条，出现了高达9.1亿美元左右的巨大损失。太阳公司是联合保险事件主要的承保商之一，随着更多的承保商的加入，外界纷纷扬扬地传言着有关再保险业务量过大的消息，最终导致太阳公司越陷越深，面临更巨大的损失。曾在1999年初，太阳公司和菲尼克斯公司向联合保险公司返还了保费收入，拒绝支付赔偿金，先后退出与联合保险公司进行合作的这个项目，并拒绝继续与对方进行其他的交易，因此不得不为此支付巨额赔偿金。

联合保险事件从1998年到1999年底，延续了将近两年。在这个过程中，巴菲特对通用再保险公司实行了收购。其实，巴菲特在收购通用再保险公司的时候，并没有充分意识到这起雇员收入保险项目的联合保险事件所面临的巨大风险。因为在1999年的伯克希尔·哈撒韦公司年度会议上，他曾说，对于这一事件的法律纠纷，要想真正的得以解决还需要好几年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间，并且仅是按照合同上所牵涉的赔偿金额进行了估算，为 2.75 亿美元左右，随着事态的发展，谁也没有想到这一数字会越来越大。虽然巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司已经按照该合同为其留存了 2.75 亿美元的储备金，但是并不能真正地解决这一事件所带来的复杂问题。1999 年，由于通用再保险集团的收入已经出现了亏损，最终导致伯克希尔·哈撒韦公司的股票市值已经低于面值。

巴菲特认识到尽管通用再保险公司在美国国内的发展出现了停滞，但是与其他再保险公司相比，还是有很大的优势的。巴菲特认为，如果能够收购通用再保险集团将能够实现双赢。为了能够顺利地收购通用再保险公司，巴菲特把持有的伯克希尔·哈撒韦 A 股股份全部抛售，这在他所有持有的股份中占到了 18%，同时出售了公司 18% 的股份。最后，他还抛售了可口可乐和吉列公司这两家公司的部分股份。这项高达 220 亿美元的交易额引起了有关各方面的广泛注意。巴菲特在第一时间内做这笔交易，对公司在资本结构方面的调整产生的影响是非常关键的。

事实证明，在收购的第一年里，通用再保险公司就为伯克希尔·哈撒韦公司带来了 60 亿美元的再保险业务，这主要是来自汽车、飞机等方面的保险业务，从而使得伯克希尔·哈撒韦公司下属的政府雇员保险公司在汽车险业务方面开始迅猛发展。由于收购通用在保险公司，集团内部保险业务的业绩出色，伯克希尔·哈撒韦公司逐渐地取代了通用公司的地位，已经成为一个名副其实的保险帝国。

伯克希尔·哈撒韦公司的不断壮大离不开通用再保险公司的隆·佛格森。1999 年 11 月 19 日，隆·佛格森由于患脑外视网膜下出血住进了医院，巴菲特和伯克希尔·哈撒韦公司的每一个股东都十分着急。因为此时的隆·佛格森已经成为伯克希尔·哈撒韦公司的管理者。经过一段时间的治疗他又恢复了健康，巴菲特为他的合作伙伴摆脱了脑出血的威胁、恢复健康而十分地兴奋。2000 年 6 月 1 日，在巴菲特和隆·佛格森的共同努力下，通用再保险公司和科隆再保险公司合并，成立了新的通用科隆再保险公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通用科隆再保险公司的成立，使巴菲特能够以较高价格出售伯克希尔·哈撒韦公司的部分业务，同时通过这项交易也大大降低了伯克希尔·哈撒韦公司的股市风险。巴菲特在2000年11月28日的互联网上写下了一段话：自1998年收购通用再保险公司以来，公司创造性地采用剥离措施，不但避免了随之而来的各种税收负担，而且大大提高了公司的投资额水平。巴菲特曾说："通过这次合并，伯克希尔·哈撒韦公司发行的无论是A类还是相当于A类的每一种股票，都可以为公司带来8万多美元的投资，这对于公司的发展是非常有利的，从而使得伯克希尔·哈撒韦公司的投资额水平是原来的2倍。也就是说，合并将为公司带来240多亿美元的追加投资。"

巴菲特和通用再保险公司的经营与投资理念基本相同。1998年，与通用再保险集团实行的合并，花费了好多时间和经历，双方都为这件事做出了很大的努力。当巴菲特在得知这一消息已经确定下来以后，立即要求公司有关部门放弃通用再保险公司的股权，将持有的通用再保险股票全部出售。随后，通用再保险集团的股东也先后处理了他们所持有的股票。在此过程中，伯克希尔·哈撒韦仅获得税款就高达9.35亿美元。与通用再保险集团合并后，只是撤消了一个150人构成的投资机构，其他的管理机构仍然保留。巴菲特预言，随着金融服务业的继续发展，伯克希尔·哈撒韦公司将在全球金融市场上占有越来越多的份额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特名言

风险来自你不知道自己在做些什么。股市像上帝一样，会帮助自助的人，但和上帝不同的是，它绝不会宽恕那些不懂自己在做什么的人。

——巴菲特

“价值投资”不是为了获得更多的利益，而是要最大程度地避免投资中可能会出现的风险。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2

内布拉斯加家具商城

Nebraska Furniture Mart (Nebraska Furniture Mart, referred to NFM, our holdings 80%) in 2011 created a new record of consistent profitability, compared to 1983, we acquired more than ten times higher. But this is not to be considered big news. More importantly, the big news is, NFM acquired large tracts of land, 433 acres north of Dallas, what we will be built in this almost certainly is the nation's largest furniture store. Currently, the nation's largest furniture store, two stores in Omaha and Kansas, each branch in 2011 hit a more than 400 million U.S. dollars historical sales record. Texas stores need several years to build, but I'm looking forward to attend the opening ribbon cutting. (Berkshire inside, those managers responsible for the work, and I am responsible to accept the plaudits and praise.)

——摘自 2012 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

Nebraska Furniture Mart 内布拉斯加家具店（简称 NFM，我们持股的比例有 80%），和 1983 年我们收购它的时候相比，2011 年它创造了新的盈利记录，但这谈不上什么重大新闻，重大的新闻是，内布拉斯加家具店购买了达拉斯北部的 433 英亩的土地，我们会在此建造几乎是全美最具规模的家具城。从目前的情况来看，全美最大的家具城是我们位于奥马哈和堪萨斯的两家家具分店，其中任何一家分店在 2011 年的销售收入都超过 4 亿美元。地处德州的这个分店可能需要好几年才能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建成，但我现在就非常希望去出席开业剪彩活动。（在伯克希尔公司内部，大家都知道：我主要负责接受好评以及喝彩，而那些经理人则负责认真工作。）

投资解读

20 世纪 80 年代，美国经济在经历了短暂的衰退之后，在 1982 年进入了又一个经济发展的新阶段。这个时候，巴菲特把目光转向了老牌的家族企业，他认为能够在经济萧条时期走过来的家族企业必定有强大的生命力。

美国有很多的家族企业，家族企业在管理上往往有很大的局限性，创新能力也比较差，所以大部分家族企业在市场上生存的时间都比较短。但是，那些有实力的老牌家族企业还是有投资价值的，比如巴菲特就对内布拉斯加家具商城产生了浓厚的兴趣。

位于奥马哈的内布拉斯加家具商城成立于 1937 年，是一家具有很大发展潜力的零售商企业。巴菲特从 1983 年开始就十分关注这家企业，他十分想找机会与这家商城的老板罗丝·布拉母金谈谈收购的事。

一天，巴菲特走进这家商城，发现它的营业面积横跨三条马路，足有 40 英亩大。看到罗丝·布拉母金乘着高尔夫球车正在巡视，巴菲特就小心翼翼（怕打扰她的工作）地走上前与她打了声招呼。罗丝·布拉母金听说过大名鼎鼎的巴菲特，于是就停下工作跟他交谈起来。巴菲特在做了一番自我介绍后，直截了当地问她："是否愿意把商店卖给伯克希尔·哈撒韦公司？"没想到罗丝·布拉母金果断地回答道："非常愿意。"好像已经考虑过似的。万分惊喜的巴菲特连忙问道："那么我们就价格问题谈谈好吗？""6000 万美元。"罗丝·布拉母金脱口而出。

听到这样的回答之后，巴菲特起身向布拉母金告辞，并表示希望能够马上进行下一步的谈判。

在接下来的几天，巴菲特同罗丝·布拉母金就具体事件展开了谈判，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最后以 5500 万美元收购了内布拉斯加家具商城 80% 的股份，其余的 20% 的股份由内布拉斯加家具商城管理部门持有。谈判之初，巴菲特想买回内布拉斯加家具商城的 90% 的股份，但是布拉斯加家具商城的经营权的拥有权都掌握在罗丝·布拉母金家族手里，总资产达 8900 万美元，他们家族要求必须持有 20% 的股份。

巴菲特以闪电般的速度收购内布拉斯加家具商城，是他投资计划中的一部分，对于这家商城的收购早就在他的计划之中，只是没想到会进行得如此顺利。看来布拉母金也是早有此想法，她对巴菲特的投资水平和经营管理早就有所了解，所以当巴菲特提出此要求时，罗丝·布拉母金就愉快地接受了。

罗丝·布拉母金 1893 年 12 月 3 日出生于莫斯科，后迁往美国，家境贫寒，兄弟姐妹很多，从小全家九口人挤在一个房间里。虽然她的童年非常苦涩，但是罗丝·布拉母金从小就学会了用乐观的态度面对生活中的困难，养成了一种坚韧不拔的性格，任何时候都保持自尊和自信。6 岁时，她便开始在一家面包店里打工。

一次偶然的时机，布拉母金碰到了热心肠的一家人。这是一个知识分子家庭，在那里布拉母金对俄文与数学有了初步的了解，为她对知识的追求奠定了基础。13 岁那年，布拉母金在一家商店找了一份临时工作，一边自学一边工作。通过不懈的努力，三年后布拉母金不但掌握了科学文化知识，还当上了这家商店的店长，管理商店里的日常工作。在布拉母金手下工作的有 5 个男员工，而此时的布拉母金只有 16 岁。

虽然罗丝·布拉母金只有 16 岁，但是从小接触社会已经让她脱离了少女的稚嫩，成熟的她把商店管理得井井有条。罗丝·布拉母金是一个聪明的女孩，在管理商店的过程中学会了很多经营管理方面的知识，结交了当地的很多商人，这为她走上经商道路铺垫了基石。

罗丝·布拉母金在经营商店的过程中认识了自己的丈夫——萨多·布鲁明（1914 年他们结婚后，俄罗斯陷入第一次世界大战的战火中）。1917 年罗丝·布拉母金随同丈夫移民到美国；1919 年她把父母、姐妹全家人接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到奥马哈，全家人开始了在美国的生活。

罗丝·布拉母金除了照顾父母之外，还得努力地工作。当时没有什么特长的她经济收入有限，全家人的生活非常艰辛。但是，布拉母金从没有放弃心中的理想。1937年，罗丝·布拉母金花500美元开了自己的杂货店，就是现在的内布拉斯加家具商城。从那时起，44岁的罗丝·布拉母金开始了自己的创业史。罗丝·布拉母金在经营过程中以信誉而著称，从开业那天起，“价格低廉，诚实公道”就成为商城的经营宗旨，对于那些经济困难的人还可以按成本价出售，所以在很短的时间里商城就在奥马哈全市建立起了良好的信用，而商城里的顾客也因此络绎不绝。

在奥马哈，商城良好的信用，再加上罗丝·布拉母金薄利多销的营销策略，家具城异常地火爆，从而使得许多同行业产生了嫉妒之心。1949年，莫哈威克地毯厂的地毯每码售价在7.25美元，而罗丝·布拉母金却只卖4.95美元，莫哈威克地毯厂就控告内布拉斯加家具商城违反了公平贸易法。经过调查，法院判定罗丝·布拉母金并没有违反公平交易法。据说，这位法官第二天就去罗丝·布拉母金的商场买了价值1400美元的商品。

由于资金短缺，罗丝·布拉母金每次只能进很少的货，所以很多本地供货商都拒绝为其供货。随着她的商城的生意越来越好，这些商品根本不能够满足很多顾客的需求，于是罗丝·布拉母金就多方联系货源。为了能够找到长期供货的厂商，她甚至跑到外地取货。

罗丝·布拉母金管理严格，经营有方，所以内布拉斯加家具商城迅速发展成为一家有影响力的综合性的家族企业。20世纪60年代初，巴菲特就看到了这家商城的发展潜力。所以，巴菲特就想让布拉母金加入他刚刚成立的合伙公司，但被罗丝·布拉母金拒绝了。

自从那时起，巴菲特就对布拉母金和她的公司产生了强烈的好感，这个商城的发展与经营他全看在眼里。尽管很少与布拉母金打交道，但是巴菲特却从心里一直渴望跟她有更多的合作。终于，在1983年拜访罗丝·布拉母金的时候，巴菲特已经做好了不惜花高价将商城买下的准备。

1983年布拉母金已经89岁了，虽然精神矍铄，年轻时的气魄仍存，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是她很清楚地知道，自己不可能再经营自己的商城了，这也就是说她需要有人来继续她的事业，巴菲特可以说是一个非常合适的合作伙伴。巴菲特是全美国最权威的投资家，他的伯克希尔·哈撒韦公司已经收购了多家企业，不管是在经营能力还是投资策略上，布拉母金都对巴菲特很放心。自从巴菲特接手内布拉斯加家具商城以来，罗丝·布拉母金对巴菲特的为人有了进一步的了解，对他更加信任。特别令布拉母金佩服的是巴菲特没有对商城查账，没有查库存，更没有更换商城的领导者或者安排亲信——巴菲特了解到罗丝·布拉母金家族的每一个人都是优秀的领导者，而将近90岁高龄的布拉母金也非常具有商业头脑。在被收购之后，内布拉斯加家具商城仍由布拉母金一手经营，只不过是成了巴菲特公司旗下的一个子公司，巴菲特给罗丝·布拉母金的年薪达到了30万美元。

内布拉斯加家具商城是一个非常有发展潜力的企业，在巴菲特收购它一年零三个月后，营业额已经超过了伯克希尔·哈撒韦纺织厂19年来所有营业额的总和。10年后，总收入已经达到了2.09亿美元，纯利润达到了7800万美元。内布拉斯加家具商城良好的发展，在一定程度上缓解了伯克希尔·哈撒韦公司内部资金运转的问题。进入80年代以来，伯克希尔·哈撒韦公司的纺织厂效益越来越差，一直处于亏损的状态，为了继续经营下去，巴菲特不断地为其注入资金。但是纺织市场已经处于没落的阶段，再这样下去肯定也不会有太大的发展，反而会拖垮整个伯克希尔·哈撒韦集团。于是，1980年巴菲特把织机数量减少了1/3。尽管规模有所缩小，但是1981年纺织厂还是损失了270万美元，从而使得伯克希尔·哈撒韦公司发展进入最坏的时期。1985年当新上任的伯克希尔·哈撒韦纺织厂的总经理再次向巴菲特申请资金时，巴菲特已经痛下决心——关闭纺织厂，抛弃原有的所有业务，把它改造成为了一家从事资本运作的现代金融企业。

关闭纺织厂以后，巴菲特拥有了更多的闲余资金，于是他把这些资金继续投入到内布拉斯加家具商城，扩大拥有的股份份额。巴菲特后来又从罗丝·布拉母金的姐姐手中买下了奥马哈波珊珠宝店，继续着自己的投资事业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特名言

投资对于我来说，既是一种运动，也是一种娱乐。因此，我喜欢通过寻找好的猎物来“捕获稀有的快速移动的大象”。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



③

与 GEICO 初次结缘

For my personal point of view, I think this is the best investment, Berkshire can do through a lot of advertising, GEICO can establish a direct relationship with more American families year after year per family$ 1,100 to us to use, which allows us to become one of the nation's best-selling direct selling products in many sales of a wide range of products of the company, which, as we establish a long-term relationship and more American families, cashmore will be pouring in (here does not rely on the network), increased to 766,256 people last year, the number of customers as GEICO, contain operating profit and float increased to $ 590 million of capital contributed.

Over the last three years in the auto insurance market share increased from 2.7% to 4.1%, we rightfully belong in many families, perhaps even in your family, make a phone call to us look. About 40% people who read our rates, you will find you can save a lot of money for them (only so I did not say 100% of the reason is that the insurance industry for risk estimates are different, some insurance companies residents living in certain geographical areas and customers to engage in certain occupations have a preference, but I still firmly believe that we offer to the general public rates are usually lower than other national companies, GEICO information that comes with the Annual Report , we will be able to see that we provide to the discount rates from up to 8% of the nation's 40 states shareholders, ranging from discounts As for other states, the shareholders also accept open applications.

——摘自 1999 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

就我本人而言，我一直认为这是伯克希尔做的最好投资，通过大量的广告，GEICO 可以直接和越来越多的美国家庭建立起关系且每年每个家庭都会提供 1100 美元的资金给我们使用，这让我们的产品能快速成为全美最畅销的直销产品之一。随着我们和越来越多美国家庭建立起来的关系，现金会源源不绝地流入进来，根据去年的统计，GEICO 的客户数量已经增加至 766256 人，包含浮存金以及营业利润等方面的增加就贡献了 5.9 亿美元的资金。

从过去三年的表现来看，我们提高了在汽车保险上的占有率，从早先的 2.7% 提高至 4.1%，无疑我们属于全美大多数家庭的，也可能包括你家，不信可以打电话试试，大约有四成的人看了我们的保险费率后，会认为能够给他们节省一笔支出。我依然会相信我们向一般民众提供的保险费率要低于其他保险公司，在随年报附赠的 GEICO 资料里，可以清楚地看到我们给出最高 8% 的折扣费率。

投资解读

巴菲特在哥伦比亚大学读研究生的时候就很关注一只名为 GEICO 的股票，并且非常看好这只股票的发展前景。巴菲特毕业后在巴菲特·福尔克公司当证券分析员，这时他努力向客户推销 GEICO 股票。但由于当时 GEICO 股票鲜为人知，而顾客对初出茅庐的巴菲特的专业水平也持怀疑态度，所以他的推销并不顺利。

最初让巴菲特关注到 GEICO 股票是他的导师格雷厄姆。有一天巴菲特在翻看名人录的时候，发现格雷厄姆是 GEICO 的董事会主席，格雷厄姆在纽曼公司拥有 GEICO 公司 55% 的股份。由于对导师极为崇拜，所以巴菲特对一切与格雷厄姆相关的东西都非常感兴趣。当时巴菲特产生了两点疑惑：格雷厄姆在课堂上曾对学生说过，投资保险业很难获得收益。在格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



雷厄姆看来，保险业回报率不高，而且它支付的股利很少，但是现在格雷厄姆却是保险公司的董事会主席；格雷厄姆一直是奉行谨慎、保守的投资原则，但格雷厄姆纽曼公司对 GEICO 大笔投资却与老师的风格不符。到底 GEICO 公司有怎样的魅力，居然让格雷厄姆如此青睐？

GEICO 公司是一家私人保险公司，主要经营汽车保险。公司由会计师内利堡·古德温和他的妻子利安以及公司的出资者创建。公司在成立之初规模小、资金少，因此，与大的保险公司相比，GEICO 公司完全没有竞争力，但古德温夫妇的经营理念是通过减少销售成本、降低认购风险的途径，达到汽车保险价格更低廉的目的，并希望用价格优势赢得客户。经过创建者不断地努力，公司的业务蓬勃发展起来，同时 GEICO 的保险成本比同行公司减少 40% 左右。在 1945 年至 1948 年，公司的年保险金收入都在 200 万美元以上。

GEICO 公司最大的股东是一位叫克利亚夫斯·利奥的银行家，他持有公司 55% 的股份，同时他的一位亲戚持有公司 20% 的股份，而古德温夫妇只持有 GEICO 25% 的股份。1948 年，利奥和他的亲戚急于把手中的股票售出变现，而古德温夫妇只有一小部分股份，只得顺从利亚家族的要求。于是，古德温派出两名职员琼斯和大卫到华尔街寻找买主。然而，琼斯和大卫在华尔街奔波了很久，却徒劳无功，最后在格雷厄姆的朋友兼法律顾问弗雷德·格林曼的引荐下，他们来到了格雷厄姆—纽曼公司。琼斯和大卫向格雷厄姆描述了 GEICO 美好的发展前景，他们保证 GEICO 的价格比账面价值低 10% 以上。琼斯和大卫还向格雷厄姆说明了 GEICO 公司每股可观的收益：1946 年它的每股收益是 1.29 美元，而到 1947 年则迅速升到 5.89 美元。如此看来，GEICO 股票是非常优秀的股票。

最终，格雷厄姆与 GEICO 公司达成了协议：格雷厄姆—纽曼公司以每股 475 美元的价格购入 1500 股 GEICO 公司的股票，这是 GEICO 公司 50% 的股份，也是格雷厄姆—纽曼公司四分之一的资产。但是，格雷厄姆在购进股票后才知道自己犯了个大错误：1940 年颁布的《投资公司法》规定，投资公司拥有保险公司的股份不能超过 10%。因此，证券交易委员会要求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆—纽曼公司把股票退给出售者，但利亚家族却拒绝收回已售出的股票。出于无奈，证券交易委员会只好同意格雷厄姆把股票剥离给股东作为替代方案，格雷厄姆—纽曼公司只好公开出售 GEICO 股票。但纽曼和格雷厄姆都获准保留了自己的股份，并被允许参与到 GEICO 公司的管理中来。随后，格雷厄姆—纽曼公司公开出售 GEICO 股票的行为，产生了很好的市场反应：在 1948 年 7 月分配 GEICO 股票时，它的交易价格是每股 1.0827 美元，而在这一年年底则达到了每股 30 美元。由于在整个六十年代，GEICO 公司的股票增长神速，因此，格雷厄姆买入 GEICO 公司的股票的行为也成了他在投资上最辉煌的成就。

不能否认，巴菲特关注 GEICO 股票的时候带有盲目性。当时巴菲特的一个朋友问他为什么觉得 GEICO 股票是好股票，巴菲特回答："因为格雷厄姆买了 GEICO 的股票。"但回答完后，巴菲特马上意识到自己的这个理由太感性了，而投资是需要理性的。于是，巴菲特决定对 GEICO 股票进行分析，以确定该股票是否值得投资。他牢记老师的忠告：若想了解一只股票，首先要了解股票背后的公司。于是在 1951 年春天，巴菲特来到 GEICO 公司参观采访，以掌握第一手资料。

那天是周末，巴菲特坐上火车直奔 GEICO 公司，可是当他赶到目的地的时候，他却发现公司大门紧锁。巴菲特不甘心，他把门推得哗哗响，门卫听见声音赶忙跑出来看到底发生了什么事。巴菲特问他："这里除了你之外还有别人在上班吗？"门卫说六楼还有人上班，并帮巴菲特进行了通报。这个还在周末工作的人，是当时 GIECO 公司的财务副总裁洛里默·戴维森。门卫通报说来访的人是格雷厄姆的学生，于是洛里默·戴维森决定给巴菲特五分钟的时间，然后礼貌地将他打发走。然而，当洛里默·戴维森来到值班室时，映入眼帘的却是一个高中生模样的年轻学生。看到戴维森下来，巴菲特作了简短的自我介绍并表示他很想详细了解 GEICO 公司，戴维森说，他很乐意为巴菲特介绍自己的公司。此时，巴菲特抛出一连串的问题：GEICO 公司是怎样的一家公司？公司用怎样的方式经营？公司的发展潜力怎么样？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的商业及投资方面的知识很丰富，但他的外表却很稚嫩，而正是这种反差更让洛里默·戴维森对他渊博的知识感到震惊。在和巴菲特交谈十分钟后，戴维森意识到与自己谈话的是一个非同寻常的年轻人。本来洛里默·戴维森在和巴菲特交谈之前决定只给巴菲特五分钟的会面时间，但两个人的会面却持续了四个多小时。巴菲特在沃顿商学院的时候，就对保险业感兴趣，还喜欢计算赔率，但一直没有一个合适的途径能够使他了解这个行业的商业运作。戴维森用他的专业知识向巴菲特详细讲解了GEICO公司的商业运作。当天他连中午饭都没有吃，一直和巴菲特交谈，仿佛巴菲特是最重要的人。而对于巴菲特来说，这次会面意义非常重大。巴菲特曾说："当他打开那扇见我的大门时，同时也为我打开了通往保险世界的大门。"

四个小时的会面过后，巴菲特获益匪浅，而他也终于了解了保险公司的赚钱方式——从客户那里收来保险费，然后用这些钱投资，最终，保险公司收获的利润远大于保险公司赔付的费用。这就是说，保险公司拿客户的钱去投资，而赚到的钱却全归保险公司所有！

巴菲特兴冲冲地打道回府，随后他写信给布莱丝公司和盖尔公司，希望得到这两家公司对GEICO公司的研究结果，因为这两家公司都以擅长投资保险类的股票而著称。巴菲特随后拜访了很多保险行业中受人尊敬的专家，与他们谈论GEICO公司，并且找到GEICO公司的优势：当时保险行业的传统经营方式是通过保险代理人销售；而GEICO公司的经营方式却是重点发展以政府雇员或军人为主的客户群，这些人稳健且事故率很低。同时，GEICO公司使用直接邮寄保单的直销方式。这样，GEICO公司在成本上就占据了巨大的优势：它的平均毛利比保险业平均毛利多五倍以上。从这个角度看GEICO公司的前景非常好。巴菲特曾说过：从来没有一只股票像GEICO这样让我激情澎湃。

但专家们却对GEICO公司不屑一顾，因为该公司的市场份额还不到1%，与那些拥有几千个保险经纪人的大型保险公司相比，GEICO公司显得微不足道。虽然巴菲特对自己在投资方面很有自信，但他毕竟没有足够的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实践经验，再加上他的判断又被保险业的多数资深专家否认，这大大打击了巴菲特的自信心，并使他对自己的判断产生了怀疑。父亲霍华德在知道巴菲特的心事后，给了巴菲特很大的支持。他鼓励巴菲特要坚信自己的判断，而霍华德还对巴菲特说，他完全相信巴菲特能做好。

父亲的鼓励给了巴菲特很大的信心，他又一次严密地分析了 GEICO 股票，并证明自己的判断是正确的。同时，保险公司的经营模式也让他深深着迷。从自己的实际调查和洛里默·戴维森的描述中，巴菲特看到 GEICO 公司是一个正在飞速发展的企业。于是，巴菲特更加认可自己的判断。在 1951 年一年中，他分四次购进 GEICO 股票，总共持股数量为 350 股，总投入成本为 10282 美元，这是当时的巴菲特一半的财产。巴菲特投资 GEICO 股票的行为起到了很好的带头作用，渐渐他推销的 GEICO 股票得到了人们的回应。巴菲特打电话给他的姑姑爱丽丝，向她推销 GEICO 的股票。爱丽丝很信任巴菲特，买了 100 股 GEICO 股票。接着巴菲特又联系了他能联系到的其他人，向他们推销 GEICO 股票，比如巴菲特的叔叔弗雷德以及自己的大学室友查特·彼德森等。

很多人不解，为什么巴菲特这么看好 GEICO 公司的股票。一次，有一个叫坎贝尔的保险经纪人问福尔克先生："为什么这个孩子（巴菲特）那么用心地到处推销 GEICO 公司呢？据我所知，这家公司现在不招保险经纪人。"福尔克回答道："坎贝尔先生，你最好买点 GEICO 公司的股票当做失业保险。"

事实证明，巴菲特对 GEICO 股票的投资是正确的选择，巴菲特也没有让相信自己的客户失望。在不到两年的时间内，GEICO 的股票价格就涨了两倍多。1952 年，巴菲特将 GEICO 的股票卖出，赚了 5000 多美元，而那些听从了他的建议、购买了 GEICO 股票的顾客也都赚了一笔可观的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

投资的关键不是评估一个行业能够在多大程度上影响社会，以及它的优势增长速度有多快，而是考察特定企业的竞争优势，尤其是这种优势能否持久——具有持久优势的产品和服务才能给投资人带来回报。

——巴菲特

在做出投资决定之前，我闭上眼睛，展望该公司10年以后的情形。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4

极具扩张特征的收购行为

The Scott Fetzer At that time, we spent $ 315.2 million to buy a book value of $ 172.6 million, more than the $ 142.6 million premium, we think the real value of this company is about twice the book value.

In M & A transactions completed year, the company posted on excess cash Although Scott Fetzer 1986 profit of $ 40.3 million, but it can pay 125 billion dollars in dividends Berkshire, Another point I must emphasize that , Scott Fetzer we did not have to use any of the financial leverage, in fact, the liabilities of the company in the beginning of our acquisitions will be quite limited, even after off all the debt (in addition to the financial subsidiary borrowers) , at the same time we did not the factory to sell and then lease them back, or the sale of accounts receivable and the like move, Scott Fetzer in the past few years we have been fairly conservative financial leverage operating and maintaining a very high flowability.

Scott Fetzer surplus, we can see a steady increase in after we bought, but in the meantime, the net has not been presented, such as the increase in the proportion of, so we bought the company, it has been quite good return on equity, and now they become more excellent, and we can even take it compare with the masterpiece of the Fortune 500, the fact alone meter to Scott Fetzer scale, would have to be included in the five hundred large forest.

——摘自 1994 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译文

当年我们花了3.152亿美元买下了账面价值为1.726亿美元的史考特·飞兹，其中超过的溢价为1.426亿美元，这从某种程度上说这家公司的实际价值是其账面价值的两倍。

在并购交易完成的一年中，史考特·飞兹公司账面上并没有多余的现金，虽然该公司1986年的利润只有4030美元，但却能够支付伯克希尔1.25亿美元的股利，还有一点不得不强调，在史考特·飞兹我们并没有使用任何金融杠杆，事实上，该公司在年初收购之初的负债水平就相当有限，接下来的一段时期甚至还将所有债务还清（除了金融子公司的借款），同时我们没有将工厂卖掉再租回来或者将应收账款出售等之类的举动，在我们持有的这些年里，史考特·飞兹以保守的金融杠杆经营且维持着很高的流动性。

我们可以看到，史考特·飞兹的盈余在我们买下之后便持续且稳定地增加，不过在此期间，净值却没有呈等比例的增加，也因此在我们持有该公司时，就有非常不错的股东权益报酬率，到如今又变得更加出色，我们甚至可以将它和财富500相比较，事实上以史考特飞兹自身的规模，或许早已跻身财富500强的行列。

投资解读

随着投资内布拉斯加家具商城的成功，在20世纪80年代中期，巴菲特再一次趁机连续收购几家极具潜力的公司：1986年，巴菲特出价3.15亿美元买下了另一家品牌公司——史考特·飞兹公司，并且使它成为伯克希尔·哈撒韦公司旗下的子公司。

史考特·飞兹公司规模很大，但是在80年代中期股市大牛的行情中，这家公司却并不被投资者看好，它的股票价格也一直徘徊在45美元左右。巴菲特持有这家公司很多的股票，他了解到：史考特·飞兹公司董事长拉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔夫·格比也想购买这家公司，无奈他的资金实力有限，因此只能勉强将公司的股价提高到每股62美元，但拉尔夫·格比的这一策略并没能阻止投资商的阴谋。因为这些投资商都是为了在市场中获取暴利，所以他们惟一的目的就是把这家公司以高价卖掉。

由于斯科特·飞兹公司资金利润很高，所以巴菲特特别渴望得到这家公司旗下的世界图书出版机构，这将对他经营报业有很大的帮助。另外，巴菲特还看重史考特·飞兹公司“负债很少”的特点，这说明这家公司有足够的现金流，在市场上变现的结果肯定会很好。投资权益报酬有很大的升值空间，如果长期持有这样公司的股票，一定会有非常高的回报。

到目前为止收购史考特·飞兹公司是巴菲特最大的一个收购案，它为伯克希尔·哈撒韦公司带来了大量的现金，也使公司由原来的少量负债变成了零负债。在投资这家公司前，史考特·飞兹已经付给伯克希尔·哈撒韦公司8470万美元当股息，而这笔钱却没有折算在收购价中，因此巴菲特收购史考特·飞兹的价格虽然是3.15亿美元，但实际价格只有2.3亿美元。

这是一次“投入小，收益大”的投资，巴菲特认为它是最划算的。通过收购史考特·飞兹公司，巴菲特得到了真空吸尘器公司、道格拉斯公司、克利夫壮·伍德公司等近20家生产和销售公司，它们生产并销售的空气压缩机、航空工具、发电机、喷漆设备等产品一直在全美国有很好的市场，它们的销量一直非常好，以致伯克希尔·哈撒韦公司的实力得到了壮大。巴菲特的这20多家公司，虽然规模不大，但是几乎都是零负债。在其他投资商眼里这并不是值得投资的因素，但是巴菲特偏偏看中了这一点。在巴菲特看来，只要管理到位，这些小公司就能运转下去，而且利润的增加速度也较快。自从巴菲特收购了这家公司以后，他每年的收入都以5%的速度在增长。

在收购史考特·飞兹公司成功的同时，1986年，巴菲特还以4600万美元的价格买下了费奇海默兄弟公司84%的股权。这家企业像内布拉斯加家具商城一样，是一家老牌的家族企业。但是因为海德曼家族希望他们能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



够继续经营企业，所以巴菲特同意他们保留 16% 的股权。也就是说，其经营权仍然属于海德曼家族。据说，自收购之日起，巴菲特就没有去过位于辛辛那提的费奇海默兄弟公司总部，因为他将一切事务全部委托给海德曼兄弟。当然，他们并没有让巴菲特失望：在 6 年时间内，公司的营业收入从 7500 万美元增长到 1.22 亿美元，伯克希尔·哈撒韦公司也获得了 4900 万美元的税后利润。

随后，巴菲特收购了布朗制鞋、美国广播公司（ABC）等。20 世纪 80 年代的美国股市上，收购公司的行为盛行，巴菲特也掀起了他的收购狂潮，但是巴菲特却没有通过非法的投机手段去收购任何一家公司，在他收购的公司无一例外地都扭亏为盈，实现了利润高增长。

在美国，美国广播公司（ABC）是一家影响力很大的公司，收购这家公司对于巴菲特的投资生涯来说具有很大的意义。1985 年 1 月，巴菲特与 ABC 的负责人格登展开了关于收购的谈判。

美国广播公司简称为 ABC，它是由全国广播公司旗下的一个广播网发展而来的。全国广播公司是美国最大的广播公司，当时它拥有两个广播网：红色广播网和蓝色广播网。1940 年，美国联邦通讯委员会颁布有关规定：一家广播公司只能有一个广播网。因此在 1942 年，全国广播公司将两个广播网进行资产分离，并于第二年的 12 月份将实力较弱的蓝色广播网以 800 万美元的价格出售给爱德华·诺布尔公司，这就是现在的美国广播公司。1945 年 6 月 15 日，爱德华·诺布尔公司正式更名为“美国广播公司”，但美国人习惯称它为 ABC。

ABC 在刚分离出来时实力较弱，同时由于市场上已经有美国全国广播公司和哥伦比亚广播公司两家老牌公司，导致 ABC 在很长一段时间内无法在市场上立足，经营十分困难。在 20 世纪 50 年代初，美国司法部出台了一项“大剧院必须和电影制作公司分离”的规定。随后在 1953 年 2 月，ABC 被联合派拉蒙剧院公司收购，从而给 ABC 带来了转机：在联合派拉蒙剧院公司董事长伦纳德·戈登森的带领下，ABC 连续推出了几档质量很高的栏目，从而扩大了在全国人民心中的影响，收获了巨大的经济利益和市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场效益。

与联合派拉蒙剧院合并以来，ABC 对节目的重视从来没有削减过。因为他们明白只有高质量的节目才能吸引观众。1954 年，ABC 争取到了“迪斯尼乐园”和“米老鼠俱乐部”两部动画片的播出权，并因此受到全美儿童的青睐，从而打开了全国的儿童市场；1959 年，全美足球大赛、棒球大赛、拳击大赛等多项体育比赛的报道权都由 ABC 独揽；1961 年，ABC 推出“体育的疯狂世界”和“美国体育”两档体育类节目，使当时的体育在美国公众当中引起了一阵潮流，同时，这些体育报道也使 ABC 有了与两家老牌电视网竞争的资格；1977 年，ABC 因播出了电视系列片《根》而轰动全国，观众达 1.3 亿，创造了美国电视史上收视率的最高纪录。

ABC 把观众定位于城市年轻人群体上，针对他们的偏好推出高档的电视节目，尤其是在体育节目上抢得了全国的首播权，独树一帜的体育节目使 ABC 不断攀登新台阶：在电视节目的排行榜上，ABC 的节目多次排在前列。

ABC 作为一家商业电视网，和其他传媒机构一样，广告费是收入的最大来源。随着 ABC 在公众中的影响力越来越大，广告商纷纷把目光投向了该电视网。虽然 ABC 实行的是以低廉的广告价格吸引广告商的策略，但是如果在黄金时间，尤其在体育赛事直播或者播出超级赛事的决赛时，其广告费也不菲，每 5 秒广告的价值就高达数百万美元。

进入 80 年代以来，ABC 逐渐转变为一家以体育栏目为特色的广播网。1984 年，ABC 以近三亿美元的天价购买了 1984 年洛杉矶奥运会的转播权，这一运作使 ABC 得到了空前的发展机会，它不仅赚取了巨额的利润，而且赢得了大批的观众。从此以后，ABC 在美国民众心目中的已经有了不可替代的地位。

在 20 世纪 60 年，ABC 在美国传媒界已经极具影响力，而巴菲特也开始关注它的发展。自巴菲特分析 ABC 在股市上的业绩开始，他就逐步对这家广播网有了更深的了解。当时巴菲特就产生了投资这家公司的想法，只是因为资金的限制而无法实现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特对朋友查理·门罗说："要知道，ABC 的命运完全掌握在股票交易者手中，每个人都有控制它的机会，如果我有钱就好了。"从此以后，巴菲特经常拿出一定的资金购买 ABC 的股票。从 60 年代到 80 年代，他已经累积购买了 ABC 2.5%的股权。1985 年 1 月，巴菲特终于等到了进一步接触 ABC 的机会：托马斯·默菲首都城市通信公司与 ABC 进行了合并，ABC 的负责人格登同意了默菲的建议，但是并没有确定由谁来接管，最后格登想到了巴菲特。于是，格登希望巴菲特能够参与首都城市通信公司与 ABC 合并的过程。

巴菲特接受了格登的邀请，决定接管 ABC 公司。但是，如果巴菲特同时接管合并后的首都城市通信公司和 ABC，就违反了美国的相关法律。因为首都城市通信公司旗下的一家电视台与巴菲特经营的《布法罗新闻报》（原《新闻晚报》）都位于布法罗，按照法律的规定它们不能并存，而巴菲特已经在《布法罗新闻报》上付出了巨大的心血，这件事让他陷入了两难的境地。同时，巴菲特也不能同时参加《华盛顿邮报》和美国广播公司两家传媒公司的董事会：他再一次面临收购中的难题。而《布法罗新闻报》和《华盛顿邮报》都是巴菲特付出多年的努力才得以实现的愿望，尤其是他对报纸业的感情，已经远远超过了对它投资的价值。况且，巴菲特与凯瑟琳之间的深厚友谊也让巴菲特不能完全放下。

最后，默菲为了能够与巴菲特进行很好的合作，主动卖掉了在布法罗的电视台；而巴菲特也退出了《华盛顿邮报》的董事会，但是没有放弃《华盛顿邮报》公司的股权。同时巴菲特以每股 172.50 美元的市场价格买下了 300 万股首都·美国广播公司的股票，这笔 5 亿美元的交易使巴菲特占有该公司 18% 的股权，并且顺利加入该公司的董事会。巴菲特和默菲各自做出让步，他们和格登一起做成了美国第一笔电视网的交易，后来这被称为"美国史上最大的媒体合并行动"。

巴菲特的这项大投资刷新了伯克希尔·哈撒韦公司的投资纪录，也成就了他进军传媒界的梦想。

80 年代中期的 ABC 公司是最值得金融界投资的媒体之一。因为如日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中天的 ABC 有着巨大的发展潜力和丰厚的投资回报。从 1975 年到 1984 年，首都城市通信公司的平均股东权益报酬率达到了 19%，而 ABC 股东权益报酬率也高达 17%。巴菲特非常重视他们之间的合作。在巴菲特眼里，默菲的人品以及经营才能都非常棒，所以巴菲特绝不会错过这个绝好的投资机会。

在巴菲特接手 ABC 之后，正好是美国经济整体没落的 80 年代后期：1987 年爆发的股灾严重影响了公司的经济效益；ABC 的电视广告收入剧减；再加上公司内部的管理机制和审核机制出现了问题，使管理无法适应公司的发展，这直接影响到了公司节目的制作成本。

巴菲特是个非常节俭的人，即使在他经营的公司里，每做一项事情他都会把成本计算得清清楚楚。当他看到 ABC 的管理层壮观的办公大楼、豪华的大厅和办公室时，觉得非常奢华、浪费。巴菲特虽然承认提高员工福利政策、美化办公环境对于公司的发展非常有帮助，但是也要与公司的实际发展状况相吻合。ABC 仅仅付给一个花匠的薪金就高达 6 万美元，可想而知，那些管理层和领导的薪资更是高不可攀。于是 ABC 在巴菲特接手后的第一年就亏损 8000 万美元。

为此，巴菲特提倡“公司处处要节约成本”，推行节省政策，减少不必要的开支，节约经营成本。为了节省开支，巴菲特将豪华的办公大楼卖给了一位日本投机商，解雇了 1500 名“不合格”的员工，关闭了 ABC 纽约总部的高级餐厅。他以身作则，提倡“领导和员工一样到员工餐厅进餐”，甚至他出差也改坐出租车。

对巴菲特大刀阔斧的改革，默菲等人都表示支持。不过巴菲特在提倡节约成本的同时，不断地加大对首都 / 美国广播公司的投资。从 1985 年到 1991 年，巴菲特总投资高达 15 亿美元。同时，首都·美国广播公司在此期间的市值也从 29 亿美元增长到 83 亿美元，巴菲特从中获利 27 亿美元，他投资到 ABC 的每 1 美元可以创造出两倍多的价值，这让伯克希尔·哈撒韦公司的股东们大受其益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

如果某人相信了空头市场即将来临而卖出手中不错的投资，那么这人会发现，通常卖出股票后，所谓的空头市场立即转为多头市场，于是又再次错失良机。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

收购 Tungaloy 公司

Iscar, we have 80% of the shares of a cutting tool company, 2011 performance continue to let us shocked. Sales growth and overall performance in it is unique in the industry. The Iscar company's managers Eitan Wertheimer, Jacob Harpaz and Danny Goldman are outstanding strategists and implementers. November 2008 nearly destroyed in the global economy suffered a severe blow when they shot the acquired Tungaloy Japan's leading cutting tool manufacturer. Tokyo in the spring of 2011, the northern region has been the impact of the tsunami, Tungaloy is destroyed quite serious. But you will never think of the situation now: Tungaloy continue in 2011 sales revenue hit a new record high. In November 2011, I visited their factory in Iwaki, enthusiasm and contribution of the company's management and its employees in Tungaloy, I was very impressed. They are a very distinguished group, worthy of our respect and gratitude.

——摘自 2012 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

伊斯卡是一家我们拥有 80% 股份的切割工具公司，2011 年它的业绩表现让我备感震惊。其自身的销售增长以及业绩表现在整个行业中都是独一无二的。该公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的三位经理人：Eitan Wertheimer，Jacob Harpaz，Danny Goldman 都是优秀的执行者和战略家。2008 年就在全球经济遭受严重打击之时，他们却大手笔地收购了在日本具有领先地位的切割工具制造商——Tungaloy。2011 年日本东京北部遭到严重的海啸袭击时，Tungaloy 公司损失可谓惨重。但令你想象不到的是：Tungaloy 公司在损失惨重的情况下还能在 2011 年继续保持较高的销售收入。我曾经在 2011 年 11 月参观过他们的工厂，该公司的管理层以及员工高涨的热情令我十分感动，他们确实是个优秀的团体，这一点值得我对此表示尊敬。

投资解读

根据 2008 年 9 月 22 日东京方面的有关消息，巴菲特决定出资 10 亿美元通过 Berkshire Hathaway 旗下的 IMC 公司买下日本汽车及飞机工具机厂商 Tungaloy 公司 71.5% 的股权。

类似汽车和飞机这样的行业向来不是巴菲特所热衷的领域，但是他却不介意去对其上游行业进行投资。这与互联网企业不一定能盈利，但为其提供硬件支持和宽带服务的行业赚钱就比较容易是一个道理。

根据有关资料可以得知，Tungaloy 创立于 1934 年，是日本一家历史悠久的老牌公司，其主要的运营方向是汽车及飞机工具机制造，范围涉及自行车、汽机车及机械等产业。其产品在日本及中国都有非常高的占有率，而且一直以来，公司的运营情况都十分稳定，业绩也在逐年增长。由此看来，巴菲特之所以对 Tungaloy 公司产生兴趣主要是因为这家公司具备悠久的历史、稳健的业务和垄断的市场。可以说，这为该公司保持持续增长的竞争力提供了重要的条件。

“一定要选择一家具有成长前景的公司作为自己的投资目标，这要求投资者要看这家公司是否有按部就班的计划使利润长期大幅度地增长，是否有很难让新加入者分享其高成长的特质”这是巴菲特从投资大师费雪那里学到的投资者。在对任何企业作出收购之前，巴菲特都会对该企业进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深入地调查分析，这次决定收购 Tungaloy 公司也不例外。到 2008 年为止，Tungaloy 公司已经成立了 50 多年，通过 50 多年的发展，这家公司的管理机制已经非常地成熟，公司稳健的业务运营计划和不断地前进说明它拥有比较合理的运营基础，只有具备这一点，公司才能获得良好的发展。

除此之外，在实施任何一项投资计划的时候，巴菲特都会遵从一个原则，那就是他经常提起的“不熟不买，不懂不做”的能力圈原则。他曾经说过，任何情况都不会使他做出能力圈范围以外的决策，显然，与那些所谓的高科技行业相比，巴菲特对于运输工具的器件生产这种业务种类更加熟悉。

很多投资者会对那些新兴的高科技行业充满了兴趣，认为这些后发展起来的新生事物肯定会在较短的时间内获得丰厚的利润，但是巴菲特与这些人的看法却有所不同，他认为投资人选择股票就像女孩子选丈夫一样，关键不在于其是否具有神秘感，而是要看它能不能带给你安全感，所以他认为与其盲目地对于那些充满神秘感的新兴行业进行投资，还不如将目标锁定在传统行业当中具有垄断或接近垄断地位的企业，这样会使自己所担负的风险降到最低限度，或许在短时期内投资获得的利润并不是非常高，但从较长的一段时期来看，稳定的增长会带来较高的收益，而 Tungaloy 公司不仅从属于传统行业，而且其产品在市场中也占据着非常有力的垄断地位，所以它当然会成为巴菲特所青睐的投资对象。

通过对巴菲特收购行动的了解，我们进一步学习到了巴菲特独特的投资智慧，那就是，在选择投资对象的时候，悠久的历史、稳健的业务和垄断的市场是在对企业考察时必不可少的因素，能否把握住重要的时机，对这样的企业进行有力出击，会成为决定自己能否取得成功的一个非常重要的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

投资人必须谨记，你的投资成绩并非像奥运跳水比赛的方式评分，难度高低并不重要，你正确地投资一家简单易懂而竞争力持续的企业所得到的回报，与你辛苦地分析一家变量不断、复杂难懂的企业可以说是不相上下。

——巴菲特

我们在国内并不需要过多的人利用与股市密切相关的那些非必须的工具进行赌博，也不需要过多鼓励这些这么做的经纪人。我们需要的是投资者与建议者，他们能够根据一家企业的远景展望而进行相应的投资；我们需要的是有才智的投资资金委托人，而非利用杠杆收购谋利的股市赌徒。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6
最大的投资：可口可乐

I was recently reading the Coca-Cola 1896 Annual Report (so we see our annual report should not be too late), then Coca-Cola has become the leader of the beverage market, but also only a decade ago, at the time, however the company has long been planned future long-term goal, only $ 148,000 in sales. Asa Candler, president of the company, said: "We never give up to tell the world, Coca-Cola is able to enhance the health and happiness of mankind, the most par excellence, athings. "Although I think the health sub-file is there to be done, but I am glad to Coca-Cola in one hundred years later, always follow the the Candler original set vision, Candler went on talking about:" There is no other things taste able in people's minds the same as the cola syrup sales year, but only 116,000 gallons, to date, sales have reached 3.2 billion gallons.

——摘自 1996 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

近期我在读可口可乐公司在 1986 年的年报（相信大家现在看我们的年报应该不会太晚），虽然可口可乐公司在当时已经是饮料界的领导者，但也不过仅仅只有十年的光景，然而当时可口可乐早就对未来一百年的发展做好了规划，面对年仅 14.8 万美元的销售额，该公司总经理 ASA 坎德勒表示：“我们一直就想告诉全世界，可口可乐是一种提升人类健康与快乐的饮料，它是最超凡也是最伟大的。”虽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然我认为健康还有待提高与努力，但我很高兴可口可乐在一百年后的今天，还会遵循着成立之初立下的远大愿景，坎德勒继续说道："没有哪一样东西的味道能够像可口可乐这样深入人心。"当年它的销量不过11.6万加仑，到今天为止，销售量已增加至32亿加仑。

投资解读

1989年3月15日，道·琼斯新闻联线上一条简讯震惊了美国："伯克希尔·哈撒韦公司购买了可口可乐公司6.3%的股份！"如果算上可口可乐公司自身的股票回购，巴菲特已经拥有了可口可乐公司这家在全球市场产品分布最广的饮料公司的7%的股份，2亿9千万多股的股票总价值高达10亿美元，比整个共同基金业所拥有的可口可乐股票总数的两倍还要多。

这是巴菲特投资史上的又一次大手笔，而如此大规模地投资可口可乐公司股票，在美国的股市上还是第一次。巴菲特为什么下如此大的赌注去投资可口可乐公司呢？或许这跟他的投资理念、经营风格有很大的关系。自从1987年股灾以来，巴菲特就改变了自己以往的投资策略，一直倡导要做自己能力范围之内的事。可口可乐从1987年到1990年间，业绩一直处于下降的状态，股票年平均增长率连续创新低，这让巴菲特看到了目前可口可乐公司的情况正处在他力所能及的范围之内。伯克希尔·哈撒韦公司购买可口可乐公司的股票，对于两家公司来说都是一个崭新的开始。巴菲特在投资一个项目时，总是以永恒价值为投资理念。巴菲特看到了可口可乐潜在的价值后，做出了他有史以来最大的一笔投资决定，而在购买之前，巴菲特花了好几个月的时间来对其利弊进行衡量。在1988年末和1989年初很长的一段时间内，巴菲特秘密地逐步下达买入指令。在完成了对可口可乐公司10亿多美元的巨额投资之后，此事轰动一时。巴菲特的投资也使他成为可口可乐最大的股东，与美国参议员山姆·南恩、娱乐业投资大亨赫伯特·阿伦、棒球俱乐部前部长彼特·尤伯罗斯等人共同成为董

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事会成员。

巴菲特成为董事会的成员，可口可乐的总裁基奥给了他很高的评价："他是一位既了解情况又在发挥积极作用的董事，他对全球注册商标的内在价值有着清晰而深刻的认识。"

巴菲特对可口可乐的首次投资就达到了10亿多美元，在1994年又一次追加投资，这使得伯克希尔·哈撒韦公司所拥有的可口可乐股份超过了1亿股，其实按照分股比例可以达到2亿股份。而巴菲特在可口可乐公司最不景气的时候，却巨额投资可口可乐的股票，这除了基奥出色的个性魅力对他的吸引外，更多的是他对可口可乐公司内在潜力的分析和研究。

巴菲特就大家对他有内部消息的异议再三声明，他投资可口可乐股票只不过是对公司的年度财务报表、新闻报道、商贸报告做了细致地分析，而这是大部分股东都能做到的事情。

巴菲特认为，最好的企业都能够经得起时间的考验。也就是说，随着时间的流逝，能利用大量资金取得非常高的报酬率的企业才是最好的企业。况且，可口可乐公司就是这样的企业，所以巴菲特投资了可口可乐。

巴菲特名言

人不是天生就具有这种才能的，即始终能知道一切。但是那些努力工作的人有这样的才能，他们懂得寻找和精选世界上被错误定价的赌注。

——巴菲特

如果你是池塘里的一只鸭子，由于暴雨的缘故水面上升，你开始在水的世界之中上浮。但此时你却以为上浮的是你自己，而不是池塘。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



7

投资股神与邮报女王

For corporate ownership of people, this is the idea our company shareholders should have. The academic definition of risk is a bit ridiculous, and even a bit ridiculous, for example, according to the Beta theory, if a stock price is relativelythe magnitude of the decline in the broader market higher, like in 1973 to buy shares of Washington Post as the risk than the original high price even higher, so if someday someone is willing to low price the entire company to sell it to you, you will think that such a risk is too high, and rejected it?

In fact, the real investors like fluctuations have had a chance to Benjamin. Graham explained in the eighth chapter of the intelligent investor a book, he refers to the theory of Mr. Market, Mr. Market every day in front of you, as long as you are willing to buy or sell from him you investment, as long as he starts the more frustrated, more investors have the opportunity, as long as the greater market volatility, the ultra-low prices on the more opportunities there will be in some good company, it is difficult to imagine this low-cost promotions will be investors as its harmful for investors, you can completely disregard for his presence, or to take full advantage of this foolish behavior.

——摘自 1993 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

对于企业的所有权人，我们认为这是企业股东与生俱来就应该有的想法，不得不说的是，美国学术界对于风险的定义着实让人感觉离谱，例如根据测试的理论，如果一只股票的价格相对于大盘下跌的幅度更好，就像在1973年购买华盛顿邮报股份时一样，其风险比原来高股价时还要高很多，那么要是哪天有人希望用极低的价格将整个公司都出售给你时，你是否会因为风险过高而拒绝呢？

其实，真正的投资者大多喜欢波动，因为，没有波动就都没有机会，格雷厄姆早先就引用了市场先生理论，在他看来，市场先生每天都会出现在你面前，只有市场先生越沮丧，投资人便越会拥有更多的投资机会，这是因为市场波动的幅度越大，那些超低的价格就越有机会出现在一些优秀公司身上，很难想象这种低价的优惠幅度会被投资人看成对其不利，对于投资者而言，你完全可以做到无视于他的存在或者利用好这样近乎愚蠢的行为。

投资解读

巴菲特和凯瑟琳不仅是事业上的合作伙伴，在工作之外也结下了深厚的友谊。自从加入《华盛顿邮报》以来，巴菲特来华盛顿的机会越来越多，与凯瑟琳的交往也越来越多。在共同的事业追求中，他们在生活和人生追求上有了更多的共同语言。

巴菲特一生中有很多亲密的朋友，而这些朋友大多来源于工作。巴菲特能够取得凯瑟琳的信任，就在于巴菲特成了她真正的私人投资顾问。每次巴菲特到华盛顿之前，都会把事前准备好的公司年度报表以及分析数据带上，以方便到公司董事会议上讨论。在工作之余，巴菲特会帮助凯瑟琳进一步分析这些文件，教她如何从公司财务报表中看到商机。在休闲之余，巴菲特会邀请凯瑟琳参加一些社交活动，或者打网球、游泳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特不管是在股市上还是在生活中，总是有一种不可思议的具有极度感染力的热情。当凯瑟琳被巴菲特的个人热情感染的同时，外界却正盛传着巴菲特通过讨好凯瑟琳试图操控《华盛顿邮报》的谣言。巴菲特和凯瑟琳都是极有影响力的公众人物，他们的言行更有可能被那些有企图的人所利用。但是，他们无论是在商场上还是在对待生活态度上，都是光明磊落的人。他们之间的友谊并没受到外界谣言的影响，而且他们以实际行动证明了巴菲特不想拿走《华盛顿邮报》的任何东西，他只是协助凯瑟琳将公司越办越好。

对凯瑟琳来说，巴菲特耐心又细致，知识广博而又不失风度，特别是在企业经营和投资上给她的建议和指导，更是使她受益匪浅。

1974 年，在一次董事会会议上，巴菲特把股票回购机制引进到了《华盛顿邮报》上来，当时各大股东认为巴菲特是疯了，连凯瑟琳也对此感到不解——自己花钱买自己公司的股票，公司如何发展？在当时的投资环境中，只有少数几家大公司实行股票回购，很多公司根本不适合这么做。那么，尚未在市场上站稳脚跟的《华盛顿邮报》是否适合实行股票回购呢？绝大部分股东认为行不通。他们说："《华盛顿邮报》的股票正在上扬，而且投资者的热情非常高涨，如果《华盛顿邮报》现在出面回购股票，公司利益将会受到很大的损失。"

巴菲特则对公司的现状进行了深入地解说和剖析："股市的整体增长率并不重要，重要的是每股增长率。"他一再强调："虽然《华盛顿邮报》的股价正在上涨，但是与公司的实际价值相比，股价还处于低位，未来的发展空间还会很大。如果这个时候低价收回股票，那么《华盛顿邮报》就可以从股市中取得更大的利益。"

巴菲特要求每一个人只需要买回 1% 的股票，就能拥有更多的股份。但股东们还是不理解，不明白自己发行的股票为什么还要让自己来购买呢？巴菲特没有放弃，经过多次私下的交流和论证，最终说服了凯瑟琳。凯瑟琳支持巴菲特的决定，以致其他股东认为凯瑟琳失去了判断力。在凯瑟琳试图运用巴菲特的投资理论向股东们解释时，不但没有得到理解反而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引起了股东们更大的反感。当凯瑟琳发现这些股东用各种理由来推脱时，干脆直接说："你们去问沃伦·巴菲特吧，他会告诉你们一个完美的答案。"

这一事件表明凯瑟琳十分信任巴菲特，这也是他们友谊存在的基础。

当《华盛顿邮报》发展成为当地第一大报社的时候，凯瑟琳也面临着她事业道路上最大的一次打击。为了减少开支，凯瑟琳决定削减工人，把对工人的控制从印刷工会中夺回来。不料，反而导致了更大规模的罢工运动，甚至有的工人开始砸毁机器，毁坏厂房。尽管凯瑟琳采取强有力的措施，控制了这一局势的恶化，但是，这时《华盛顿之星》趁机挖走了《华盛顿邮报》的广告人才。

《华盛顿之星》是《华盛顿邮报》市场上最大的对手之一。在这紧要关头，即使工人罢工能够得到遏制，《华盛顿邮报》也会在竞争中处于劣势地位。这时候巴菲特挺身而出，帮凯瑟琳应对来自对手的压力，从而使得凯瑟琳能够一心一意地处理内部工人罢工的问题。凯瑟琳被巴菲特的举动深深地感动，她说："我所需要的是一个我能完全依赖的人，而这个人就是沃伦·巴菲特。"

的确，在最困难的时候，能够帮助凯瑟琳的不是他的儿子，也不是她信任的总编，而是巴菲特。巴菲特在看到凯瑟琳有些力不从心的样子之后，决定亲自掌管《华盛顿邮报》，甚至表示危机得不到解决他是不会离开华盛顿的。

工人罢工对《华盛顿邮报》最大的威胁是特许权的丧失，特许权在巴菲特眼里是最重要的，当年他决定投资《华盛顿邮报》就是看准了它的特许权。巴菲特认为在这次罢工运动中，维护公司权利非常重要。于是他与凯瑟琳制定了详细的计划，平息了罢工运动，并把损失降到了最小程度。令人没有想到的是，华盛顿领导罢工的各家工会刚刚瓦解，时代公司就把《华盛顿之星》全资购买了下来，并决定要与《华盛顿邮报》联营。凯瑟琳刚刚经受了一场罢工危机，损失巨大，她觉得如果能联营也好，既能大大地节约资源和成本，还可以保住在华盛顿报界领先的地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这个时候巴菲特又一次挽救了凯瑟琳，他告诉凯瑟琳这样做正好正中对手下怀。其实，《华盛顿之星》是想通过联营来分割市场。巴菲特说："《华盛顿邮报》占整个市场份额的66%，而对手则有很少的市场，而且各大报社正处于占领其余市场的紧要关头，我们正处于上升期，在占有绝对优势的前提下没有必要向对方妥协，进行合作。联营只能让我们失去更多的市场。"

最终凯瑟琳接受了巴菲特的建议，拒绝了联营的要求。果然，不久《华盛顿之星》就因为市场狭小而破产，《华盛顿邮报》则轻松地占领了对手破产报纸发行量的真空市场。

这件事情以后，凯瑟琳更加佩服巴菲特的勇气。凯瑟琳认为巴菲特是美国历史上最伟大、最神奇的投资奇才，对他充满了崇拜，每隔一天都要跟他探讨一次有关《华盛顿邮报》的前景问题。

有一次，凯瑟琳被邀去做一个关于《华盛顿邮报》发展经验的个人讲座。凯瑟琳虽然一直担任公司的最高领导，但是演讲水平还是略逊一筹，她很明白自己的演讲并不能使得听众满意。于是，凯瑟琳给巴菲特打了一个电话。巴菲特在电话那头的一席话，给了凯瑟琳莫大的鼓励："作为《华盛顿邮报》的掌门人，我相信你会比任何人讲得都要好，你是我认识的所有人中最优秀的演说家。"果然，凯瑟琳的演讲非常成功。后来，每次凯瑟琳上台都会感到无比地自信，她说她的自信来自巴菲特的一次鼓励。

《华盛顿邮报》的每一个重大的决策中，都渗透着巴菲特的思想。对于凯瑟琳来说，巴菲特是上天赐予她的礼物。巴菲特不仅仅在事业上给了凯瑟琳很大的帮助，而且在生活上也给予了凯瑟琳很多照顾。随着两个人的感情不断加深，凯瑟琳对巴菲特的依赖越来越多。自从丈夫去世之后，凯瑟琳独自一人在商场上打拼了十多年，早已经忘记了一个普通女人该怎样生活。虽然身家过亿，但是凯瑟琳却十分孤独，对身边的人都不信任。能够取得凯瑟琳信任的人只有巴菲特，因而凯瑟琳对巴菲特一往情深，而且她认为巴菲特是惟一一个可以和她进行心灵沟通的朋友。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的出现的确给凯瑟琳的生活带来了很多快乐。凯瑟琳羡慕巴菲特的才干，巴菲特喜欢凯瑟琳的幽默，两个人在一起谈笑风生，总有说不完的话。凯瑟琳经常会邀请巴菲特到她弗吉尼亚的农场和马撒葡萄园的家里去做客，巴菲特也会邀请凯瑟琳去拉古纳海滨游玩。

巴菲特和凯瑟琳在事业上是良师，在生活上是益友，在他们的一生中，一直保持着这份真挚的友情。1982 年 9 月 15 日，《今日美国报》创刊，这家新成立的报纸以其新颖独特的设计和风格对老牌的《华盛顿邮报》和《纽约时报》形成了巨大的冲击。凯瑟琳担心《华盛顿邮报》会在这轮竞争中失去优势，而通过巴菲特对两家报纸的特点进行详细地比较后发现，《今日美国报》不会对《华盛顿邮报》造成太大的威胁。尽管它有很大的发展潜力，但是它的侧重点是地区性的，而邮报属于综合性的，可能对某一领域有较大的冲击，但不会受到太大的影响。巴菲特的分析很快打消了凯瑟琳的担忧。在巴菲特的支持和帮助下，《华盛顿邮报》每年的收入都稳定在 12%左右，股票回报率也翻了一倍。到了 80 年代中期，股票整年的收益达 37%，同时伯克希尔·哈撒韦公司所做的 1 千万美元的投资，已经升值为二亿零五百万美元。

自从第一次合作以来，凯瑟琳·格雷厄姆一直都与巴菲特保持着非常密切的朋友关系，而巴菲特自从购买了《华盛顿邮报》的股票之后，一如既往地成为《华盛顿邮报》的股东之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

计算内在价值没有什么公式可以利用，你必须了解这个企业。

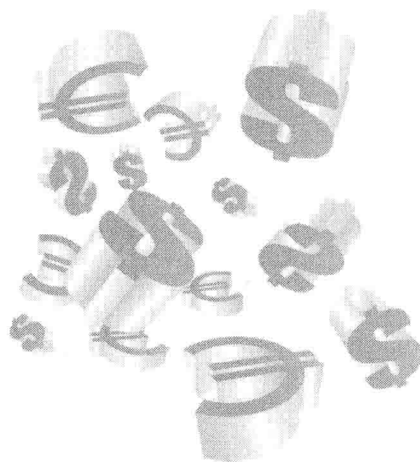
——巴菲特

假如你有大量的内部消息和100万美元，一年之内你就会一文不名。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Buffett wrote to shareholders' investment Annual Report



Pap style

第五章 巴氏风格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



① 正确把握退出时机

It is very reasonable we buy the shares of Wells Fargo between 1990 banking stocks chaos phenomenon of this disorder, the past few months, some of the original operating banks with good reputation, its error lending decisions but 11media to expose, as again and again the huge loss figures are released, the integrity of the banking sector and ensure that time and time again been trampled on, gradually investing more and more people can not believe the number of the bank's financial statements, taking advantage of the sell off Bank shares, we broke the trend of $ 290 million, less than five times the price–earnings ratio (pre–tax profit, the price to earnings or less than three times) to buy a 10% stake in Wells Fargo. Wells Fargo is quite large, carrying up to $ 56 billion in assets, up to 20% return on equity, return on assets was 1.25%, equivalent to buy his 10% stake bought a $ 5 billion of assets 100 % of the equity, but really have such conditions the bank, the price tag may be $ 290 million more than doubled, In addition, even if it can buy, we also have to face another problem, that is, can not find like Carl Reichardt such talent business in recent years, a former manager from Wells Fargo has been widely welcomed by the various interbank, but the old master may want to go to this bank is not an easy thing.

——摘自 1992 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

我们是在 1990 年银行股处于混沌状态时购买进富国银行股份的，在我看来，这种情况是非常合理的，几个月前，一些原本口碑不错的银行，其自身错误的贷款决定却被媒体所披露，随着庞大的损失数据一次又一次被公布，整个银行业的诚信也接连遭到践踏，这使得投资者对于银行的财务报表数据越来越持怀疑的态度，趁着大多数人放弃银行股之际，我们却逆势以 2.9 亿美元的价格买进了富国银行 10% 的股份。不得不说的是，富国银行的实力确实非常强，其账面资产高达 560 亿美元，股东权益报酬率始终维持在 20% 左右，而资产报酬率也在 1.25%。可以说，买下其 10% 的股份好比是买下一家 50 亿美元资产的 100% 股权，但如果真有如此条件的银行，其开出的价码可能是 2.9 亿美元的一倍以上，就算真的能够买到，同样会遇到另外一个现实的问题，那就是我们找不到像卡尔·雷查德这样的人才来经营公司。近些年来，从富国银行出身的经理人大多会受到银行同业的欢迎，但想要请到类似于卡尔·雷查德的人才却不是件简单的事情。

投资解读

2008 年以来美国的金融危机不断地升级，9 月份又爆发了令所有的投资者为之恐慌的华尔街金融风暴。全球金融市场都遭受了严重的破坏，即使是一些比较优秀的股票也在被人们大量地抛售。股市持续低迷，股票价格不断地下跌，很多公司在风暴中倒闭，华尔街的金融格局也被迫改变。但是在这样的金融危机中，投资大师巴菲特却在利用伯克希尔的资本在世界范围内进行抄底。他先是用将近 50 亿美元的资金对高盛投资，然后接着又收购美国通用电气和中国最大的充电电池企业比亚迪，他所控股的富国银行更是斥巨资购买了美国的第五大银行。

2008 年 8 月底到 10 月初，由于微软的股票在不断地下跌，比尔·盖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



茨的资产缩水15亿美元左右。而巴菲特凭借他在金融危机中的抄底行动，投资了大量大幅下跌的股票，利用它们反弹的行情巴菲特的个人资金又有了很大的增加，他的个人资产在两个多月的时间里增加了80多亿美元，首次超越了比尔·盖茨成为全球的首富。

但是人们在赞叹巴菲特神奇的时候，华尔街金融风暴还在一步步地深入，金融危机波及的范围也越来越大，美国的股市在经历了短暂的上升后又陷入了下滑的境况。在2008年9月的黑色一周中，全球股市蒸发高达6万亿美元。在这样的情况下巴菲特也不可避免地受到了影响，可口可乐和富国银行的股票一路下滑，巴菲特的资产一度缩水上百亿美元。

虽然巴菲特能够在投资中获得巨额的利润这一点也不会令人们惊奇，但是在风暴中被“套牢”的巴菲特却多少会让人有所吃惊，因为被套牢的可是巴菲特。但是从另一个角度来讲，在股票市场中并没有哪一个投资者能够永远地只获得巨大的利润而没有受到损失的时候，而就是巴菲特本人他也会经常地说他也会有被套牢的时候。巴菲特在投资的时候强调的是在价格最为合理的时候购买最有价值的股票，然后长期地拥有它，在等待的过程中赚取可观的利润。

就像他一直跟人们所说的那样，在其他的人都感到害怕的时候他会认为那是自己的投资机会，但是当其他的人都很自信的时候他会退出市场。所以说，巴菲特或许并不是一个抄底的能手，他只是在觉得能够大量的买进的时候去投资，所以很多时候他的投资会被长时间地套牢，但是这却并不影响他长期内的赢利。所以，很多人认为巴菲特现在虽然建议人们大量地购买股票，但是他还不能够明确地预测到金融危机何时能够结束。虽然这样的言论投资者应该三思。但是巴菲特对投资者的建议中可以得到一个信息，那便是现在的股市很具有投资潜力，也最能够吸引投资者。

能否把握正确的退出时机对投资成败是很重要的，认识不到这一点，或者事先没有确定退出策略，就有可能使你花费了许多时间、心血、精力和金钱的投资所得在一瞬间化为乌有，或者在已出现损失的基础上受到进一步的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在时机选择上，投资者都认为低价买进、高价卖出，但是真正做到这一点并不是容易的事情，因为有的投资者分不清哪是高价、哪是低价，有的投资者分不清空头市场与空头陷阱，甚至把两者颠倒，股价处于高价位该抛出时不抛出，当股市下降到一定程度应当退出时，还在持观望态度，盼望着股价还会上涨起来，结果输在追涨杀跌，高进低出上。

巴菲特能够把握进入市场的机会，也能够较好地把握退出市场的时机。巴菲特主张长期投资，对极少数伟大企业的股票一旦买进，就长期持有，但是他对于所有的股票并不是都采取永远持有策略的。其余大多数股票，在股价严重高估、或是出现更好机遇时他都会卖掉。

在股票价格上涨时更应注意适时退出。因为在牛市的时候，股票价格可能在一定时间内出现远远大于公司真实价值的情况，但是总有一天股价会下跌反映公司的真实价值，所以要抓住股价上涨的最高峰及时退出市场，长期核心持股也要及时脱手，而不可受人性贪婪这一弱点的左右。

巴菲特名言

在你能力所及的范围内投资，关键不是范围的大小，而是正确认识自己。

——巴菲特

要赢得好声誉需要20年，而要毁掉它，5分钟足矣。明白这一点，做起事来就不一样了。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2

长线投资带来的回报

Last year, we also mentioned a tremendous investment in fixed-income characteristics: ie Salomon 9% convertible preferred shares, preferred stocks, especially require companies to set aside a sinking fund, redemption of batches from 1995 to 1999,Berkshire these investments are stated at cost in the accounts, and Charlie mentioned reasons, the estimated market value is now slightly lower than the previous annual costs for 1988, slightly higher than the cost.

Us with a good relationship between the Solomon CEO-John Gutfreund, with several years of cooperation increasingly promote, but we still can not determine the investment banking industry's prospects alike, whether it is short-term, medium-term or long-term, this is a difficult to predict future profit level of the industry, we still believe we have conversion rights, we generated a considerable contribution to the effective period, the value of this particular stocks, however, mainly from its fixed-income rather than equity characteristics above.

We will remain unchanged for long-term bonds to avoid, only when we are confident that the long-term purchasing power of the currency, we will be interested in these bonds, but this stability has simply not expected, because regardless of social or elected officials really have too many priorities conflict with the stability of the purchasing power. So our only holdings of long-term bonds is WPPSS Washington function of the electric power supply systems, some of which are short-term, some of the vote coupon redemption over several years, the

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

current cost of $ 247 million recorded as balance sheet, the current The market price of about $ 352 million.

——摘自 1988 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

就在去年，我们还提及到一个具有固定收益的投资：即所罗门 9% 可换股优先股，这种优先股特别要求公司提拔偿债基金，从 1995 年至 1999 年四年的时间内分批赎回，伯克希尔把这些投资以成本清晰地列示在账面上，鉴于查理提及到的原因，目前的估计市值和前一年相比显得略低一些。

我们和所罗门首席执行官约翰·古德菲瑞德之间建立起了良好的关系，虽然这些年来双方合作日益增多，但我们还是无法准确地对银行业的前景进行判断，无论是短期、中期还是长期，这是一个难以预计未来走向的产业，我们依然会相信我们所拥有的转换权利能够对我们产生非常大的贡献，然而这种特别股最大的价值主要来自于其固定的收益，而不是股权特质方面。

我们对于长期债券所持的规避态度依然不会改变，只有当我们对于货币的长期购买力有充分的信心时，才会对此类债券感兴趣，但这种稳定根本很难做出预期。我们目前唯一持有的债券是 WPPSS，其中有一些属于短期债券，还有一些属于分批次赎回的高票息，从目前的情况看，资产负债表中账列成本仅为 2.47 亿美元，而市价则为 3.52 亿美元。

投资解读

华尔街上很多投资者都习惯进行短线操作并获取暴利。在股市投资中，买卖频繁的短线交易是巴菲特不喜欢的，他更喜欢长期的持有一只股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



票，因为这样既能节约成本，又可以获取最大的利润。巴菲特在投资时非常讲究成本和利益，用最小的成本获得最大的收益一直是巴菲特的投资原则之一。1987 年，巴菲特投资 7 亿美元购买了所罗门的优先股，由此成为所罗门公司最大的股东。

所罗门是华尔街的著名投资银行之一，成立于 1910 年。与其他的金融机构不同，所罗门是一家通过债券业务起家的公司。在 20 世纪初的美国，债券业务是金融市场上的新品种，参与者非常少，因此国家也没有发行债券的必要，而所罗门从事的只是公司发行的债券业务。由于这一业务在当时比较特别，没有过多的竞争对手，所以经过十多年的发展，所罗门终于成了美国获利最高的证券经纪公司之一。

债券是和利率息息相关的。20 世纪 70 年代到 80 年代，美国经济衰落，金融市场动荡，国家实行大幅调整利率的政策。利率的变化使债券不再是一种获得稳定收益的投资工具，价格波动幅度的增大使得投资债券获取暴利的同时也充满了极大的风险，即“高利润、高风险”已经由股票市场转移到证券市场，而且从此债券交易成为一个可以获取巨额利润的投资行为。由于所罗门公司紧紧抓住了这一历史大变革、大动荡带来的机遇，所以它一跃成为“华尔街之王”。

由于 1987 年发生股灾，所罗门的普通股价格下跌了近 50%，即由原来的每股 32 美元下跌到每股 16 美元。露华浓董事长皮尔曼企图购买所罗门 14% 的股份，而且不断给所罗门施加压力。同时，由南非欧本海默家族控制的矿业资源公司决定出售持有的所罗门股份。所罗门董事长古特弗罗因德因此忙得烂头焦额。此时，巴菲特却看中了所罗门公司的优先股。巴菲特抢先一步找到了古特弗罗因德，与他谈判。为了摆脱皮尔曼的阴谋，古特弗罗因德同意了巴菲特提出的“购买所罗门刚刚发行的优先股”的要求，同时，所罗门公司每年付伯克希尔·哈撒韦 9% 的股息。最后，皮尔曼停止了收购所罗门的动作，矿业资源公司持有的所罗门股份也由所罗门回购。

在 20 世纪 80 年代后期，所罗门的经营出现了过度扩张、红利过高、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

野心太大等弊病，再加上股灾的影响，在巴菲特购买所罗门的股票后，普通股股票连续几年都没有起色。由于巴菲特购买的是所罗门刚发行的优先股，因此损失并不大。

1991 年，所罗门公司违规投标国债事件被揭发，在美国的国债市场引发了混乱。这一事件使得在华尔街有着良好声誉的所罗门公司受到致命打击，几乎崩溃。从此，令华尔街畏惧和景仰的所罗门失去了竞争优势，情况不断恶化，几年后被兼并。

合并后的所罗门更名为花旗集团，并成为全球规模最大、利润最多、连锁性最高、业务门类最齐全的金融服务机构。花旗集团运用增发新股、集资于股市收购等方式进行融资，对收购的企业利用花旗式的管理进行整合，很快实力大增。在短短的 5 年之内，花旗集团的总资产扩大了 71%，总收入提高了 72%，利润是原来的 2.6 倍，股东权益增加了 92%，表现出强大的盈利潜力。

巴菲特能够投资花旗，也是自己所没有想到的。如果他当年没有投资所罗门，也许就没有机会投资花旗，或者需要付出更大的努力才能达到目的。花旗集团是世界上最优秀的金融服务公司之一，在全球一百多个国家进行为个人、机构、企业和政府部门提供金融产品服务和银行信贷业务，其中旅行者人寿和养老保险为全球 2 亿多客户提供保险和资产管理等业务。

长线投资使得巴菲特获利颇多，而在这场合并中，巴菲特是所有投资人中获利最多的投资人之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

如果我们发现了喜欢的公司，股票市场的点位将不会真正影响我们的决策——我们将通过公司本身决定是否投资该公司。

——巴菲特

大部分人都是对大家都感兴趣的股票有兴趣，其实没有人对股票有兴趣时，才是你该对股票感兴趣的时候。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3
尽量避免去犯重大的错误

Although the mathematical calculation of the assessment of the equity investment is not difficult, but even a seasoned, the witty analyst, estimated future annual coupon also very prone to error, we try to solve in Berkshire in twoway this problem, first we try to stick to our own above understanding of the industry, which means that they themselves are usually quite simple and stable, if the enterprise is very complex industry environment which has been changing, and we really do not have enough smart intelligence to predict its future cash flows, it happens, this shortcoming is not to make us confused on investment, it should be noted that not he know that in the end how much, but should pay attention to exactly how much is notknow, investors do not need to spend too much time to do the right thing, as long as he was able to avoid major mistake to commit.

——摘自 1992 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

虽然评估股权投资的数字计算式并不困难，但即使是那些经验丰富、智慧过人的分析师，在对未来年度票息进行评估时也难免会发生错误，在伯克希尔我们想通过以下两种方法解决这个问题，首先我们会尝试在我们认为最了解的行业中进行坚守，这通常是简单且具有稳定性的，假如企业非常复杂且所处的产业环境一直在发生改变，相信我们根本没有足够的精力去预测其未来的现金流量，恰巧的是，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



缺点根本没有让我们内心感觉到担忧，就投资来说，人们或许应该注意到，不是自身到底知道多少，而是应该知道自己还有多少不知道的事情。很多时候，投资人需要的不是花精力去做对的事情，而是尽量避免去犯一些重大的失误。

投资解读

在1966年的春天，美国的股市正处于大好局势之下，几乎所有的投资者都沉浸在牛市的喜悦之中，但是巴菲特的心里却感到一阵恐慌。虽然他手中所持有的股票都在不停地狂涨，可是他发现自己再也无法寻找到一只符合标准的廉价股了。尽管股票价格的突然上涨为投资者带来了意想不到的收益，不过巴菲特却并不那么乐观。在巴菲特的投资理念里，股票的价格波动应该建立在上市公司的盈利状况上，而不是这种投机的方式。巴菲特之所以被投资者追捧，不仅是因为他比别人赚得多，而是由于他每一次都能成功地规避风险。在投资者看来，巴菲特似乎对投资有着天生的警觉性，他总是时刻保持着备战状况，观察市场的明暗变化。由于巴菲特深知股票市场的高风险，即使在看似平稳的状态下，也可能隐藏着未知的风险，因此他从不会对股市掉以轻心，放松警惕，以免产生失误。要知道，小失误有时也会导致投资者功败垂成。在巴菲特看来，骄傲自大是作为投资者最要不得的心态。

巴菲特在分析股市变化时，不仅关注股市表面的变化，更加注重一些重要人士在平时中的言论和动向。这是因为他认为在这些重要人士的谈话背后可能掩盖着事实的真相，所以通过揣摩他们的谈话内容有可能会发掘到一些股市变化的信息。另外，巴菲特往往能在投资中抓住市场的变化并加以分析和消化，而且还能沉着地应对股市的变化。可以说，这种与众不同的警觉性，是巴菲特成功规避风险的重要因素。许多投资者轻视的细微问题，在巴菲特眼中却是十分重要的信息，而且他会将这些信息放到股市的大背景中加以分析，研究这些变化是否会影响股市的走向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为巴菲特拥有不同于常人的警觉性，所以在投资的过程中他产生的投资失误很少，进而让他在多年的投资当中获得了非凡的成就。作为一名投资者，巴菲特同样不希望亏损。为了不让自己亏损，巴菲特总是竭尽可能地预防投资风险，不让自己产生投资失误。尽管他也曾失败过，但是即使面对失败他也能将损失降到最低。在交易时，一旦发现手中的信息预示着风险的来临，那么巴菲特将会更加提高自己的警觉性。无论多么小的细节他都会进行分析，并会将投资组合的每一个层面重新审视。如果实在无法全身而退，那么他就会尽量降低亏损。

可以说，正是巴菲特这样的警觉性，使他避免了很多失误，进而为他的投资带了莫大的好处，而且这使他往往能比别人更早地抓住盈利的机会，而当风险来临时也能成功规避。因此，作为一名成功的投资者，一定要时刻保持警惕性，避免失误的产生，否则将一无所获。

其实，在投资市场里到处暗藏着各种陷阱，一不留神投资者就会掉入其中。无法理性对待投资，忽视细小的问题，可以说是投资者普遍存在的现象。当然，在股票市场里这种现象更是不足为奇。由于股票市场是变幻莫测的，再加上忽高忽低的股价波动，所以投资者通常是无法在短时间里掌握市场的脾性的，往往只有在长期不断的积累当中才能清楚地了解市场。尽管大部分的投资者都有精明的头脑，也能判断市场信息的真实与否，但是若想适应市场的变化却十分困难。

大部分的投资者以为追高风险比较大，但实际上在弱市抄底的风险更大。此外，有部分投资者总是害怕股市价格暴跌，但对阴跌却并不担心。投资者认为后者的波动范围小，而前者的波动范围大。然而，后者的危机却远远大于前者，导致的损失也更为严重。因为长期的阴跌会渐渐动摇投资者的信心和耐心。如果股市长期保持这样的形势，那么结果会导致投资者在漫长的等待中被股市牢牢套死，当他们开始察觉时，止损也无济于事。投资者不明白股价的暴跌只不过是暂时的释放，这种现象将预示着调整即将结束，而股市将会迎来新的生机，股票的价格也会很快回升。

当股市处于弱市时，股价下跌的情况会降低投资者的资金市值。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此，投资风险表现得相对明显，投资者对风险也会更加重视。当市场形势开始回升时，投资风险也将不容易被察觉，这个时候投资者往往会受到市场的影响，从而对风险放松警惕。其实，投资者更加应该防范涨市中的投资风险。因为当投资者处于弱势时，资金市值会大幅地减少，所看到的风险是十分明显的，所以投资者能够意识到规避风险的重要性。而当市场开始回升时，投资者会因为股价的上升而逐渐放松紧绷的情绪，无法理性地看待问题，结果忽略了股市细微的变化，造成惨重的损失。实际上，股票价格的下跌现象是一种正常的释放过程。如果投资者只是关注风险而忽略了可能存在的盈利机会，那将会追悔莫及。然而，当股票价格突然上涨时也许正酝酿着巨大的风险，所以股价上升时投资者更加要提高警觉。在交易过程中，投资者应该克制贪婪的心理，在盈利以后要懂得适可而止。要知道，贪婪只能适得其反。当市场形势大好时，投资者也不能过于乐观，因为这个时候风险往往是最大的。无论股市正处于强市还是弱市，风险都永远存在，若投资者掉以轻心，放松警惕，产生失误，只会让自己遭受损失。而只有时刻对市场保持警觉，避免失误产生，才能避免投资风险。

当市场由弱市转向强市时，投资者应该控制投入的资金数量。在这种情况下，为了降低投资风险，投资者不应该采取重仓的操作手法，而满仓的手法更是需要谨慎。结合多方面的因素，投入少量的资金是最行之有效的操作手法，尽量以半仓为标准投入资金。与此同时，投资者应该存有一定的后备资金，以应对一些紧急的状况。当投资者被股市套牢时，应该将其投资组合进行优化；当股价处于上涨时，要不断根据市场的变化适当调整持有的股票数量，尤其是一些持股数比较大的投资者，应该抓住短期的上涨趋势，将手中少数上涨浮动较大的股票清仓出售，多换取一些现金，以保存战斗的实力和精力。通过调整仓位，不断优化投资组合，不但能够获得更大的收益机会，而且更能成功地规避股市波动所带来的风险。

金融市场的变化之快，会让许多投资者都摸不着头绪。也许在大片的感叹声中，股市已波动了好几次。在股票市场中大部分的机会都是隐性的，不容易被投资者察觉的，因此需要投资者更用心地观察和判断市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息。毕竟只有努力勤奋的人更能寻找到盈利的机会。比较理性的投资者在面对市场时，总能聪明地嗅到一些新的信息，并且能够作出正确的判断。这样的投资者往往能够清醒地面对股市，也能够察觉到一些细微的问题，在市场尚未有所表现时他们就看到了未来存在的危机，从而避免了失误产生，成功地规避了风险。

在股市正处于相对平稳的状况时，大多数投资者会被市场表面的平静所迷惑，因而对市场放松了警惕，对市场细枝末节的变化不再敏感。结果，当机会来临或者出现危机时，投资者也无法很快察觉到，因此经常会造成投资失利或机会流失的情况发生。巴菲特提醒投资者，不要因为一时的放松而白白错失机会，造成不可挽回的损失。另外，有一部分投资者在刚购买股票时，对市场的判断和操控水平都还不错，因此获利的机会也很多。不过，渐渐地他们开始变得麻木，开始对市场放松警惕，骄傲自大的心理占了上风，容易掉入市场的陷阱，被市场所迷惑。最后往往在市场突然大跌时，损失原本应该获得的收益。在这时投资者才幡然领悟，抱怨自己当时为什么不提高警惕，否则就不会“赔了夫人又折兵”了。

股票投资本身就属于高风险投资，投资者都是自愿入市的，是输是赢只能看各自的本事，因此亏损后后悔也于事无补。这就要求投资者在准备涉足股票市场之前，应该考虑到股市的风险以及自己承受风险的能力。可以说，在没有充足的信心前盲目入市是投资的大忌。股票市场是开放式的交易场所，因为永远会有无数的投资者参与进来，所以永远会有无数的因素影响股市的动向，而且这些因素是无处不在的。比如：也许是一场战争的爆发、政治方面的重大改革、供求关系的转变，又或者是因为投资者频繁地交易等等，这些类似的问题随时都可能动摇整个股票市场。尽管股市有时会出现暂时的平稳，但在看似风平浪静之下，也许正酝酿着更大的灾难。这种情况正如暴风雨来临前的平静，往往越平静就越可怕。所以，这时投资者应对股市提高警惕，以免因失误致使自己的投资一败涂地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

每一个投资者都应该时刻保持警惕，不要被股市表面暂时的平静所蒙蔽，而且要集中注意力观察市场上的微小变化，因为微小的变化产生的失误也会导致投资者遭受严重的损失。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 寻找回报率高的企业

We are looking for business in a stable industry with long-term competitive advantage. If the entire economic environment led to the boom of the industry, which is certainly very good, but even in the absence of structural growth of the economy as a whole, so that the business is still worth having. What we need to do is sit back and enjoy and mergers and acquisitions similar to the other parts of the business can use these gains. There is not a rule that you have to put money back to the place where you get the money. In fact, doing so is often wrong: truly great business, not only to reap huge gains from tangible assets, and any sustained period, do not gain a large part of the internal reinvestment to maintain its original the high rate of return.

——摘自 2007 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

我们所寻找的生意，一定是处在相对稳定的行业中且具有长期竞争优势的。假如外部的经济大环境有效地拉动了该行业的景气，这的确令人振奋，但假如缺少整个经济结构性的增长，同样值得拥有。我们要做的就是坐享其成，并且运用获得的收益并购那些相似的生意。并没有出现那样一种规则，要求你一定将钱投在你获取这些钱的地方。事实上，这样做也是错误的：真正有意义的生意，不仅可以从有形资产中获得巨大的投资回报，而且在任何持续期内，都不用将收益中的一部分进行内部再投资，以便继续维持原有产生的高收益性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资解读

每个人的投资都是为了获取回报，巴菲特也同样如此。在衡量一个企业是否值得投资时，投资回报率当然是非常重要的标准之一。可以说，巴菲特人生中的大部分时间都在寻找投资回报率较高的企业。一旦投资对象能为他带来长期的高回报率，巴菲特就乐得永远都不出售其股票。但如何才能找到投资回报率高的企业呢？这说起来简单，做起来却并不容易。因为社会经济活动是复杂的，要真正看透一个企业能给投资者带来多大的收益就需要进行全面细致的研究，而且必须抓住重点。

巴菲特在寻找具有高回报率的企业方面无疑是个行家里手，他在多年的投资实践中总结了以下经验：

首先，寻找利润率高的公司。这一点非常简单，只有利润率高的企业才能给股东带来高回报率。注意，巴菲特讲的不是利润总额大，而是利润率高。利润总额大只能说明企业的规模与销售量大，只有这些并不能令巴菲特满意。巴菲特喜欢利润率高的公司，因为他讨厌成本控制不到位，成本的提高无疑就减少了股东的利益。所以巴菲特喜欢选择那些能够控制成本，提高利润率的公司，这不但是因为公司能够在短期内为股东带来较高的回报率，还有一个原因是，巴菲特发现那些高成本运营的公司总在想方设法地维持或增加其经营成本，而那些本来就注意控制成本的公司则习惯于不断削减其成本。

其次，关注权益资本回报率，而不是每股收益。很多投资者都容易犯这样一个毛病：以每股收益来评价企业的经营状况，他们总是注意将企业的每股收益与往年相比是否有所提高，如果这个指标创下了新高，就会令他们兴奋不已。但实际上，每个公司都会通过保留往年部分收益来增加资本总额，这样就会使每股收益得到相应地提高。所以，当投资者听到投资的公司宣布每股收益创下新高时，最好不要误以为公司又做出了什么卓越的成绩，因为每股收益的提高实在是没有多大意义。在巴菲特考察公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，他会更为注意权益资本回报率——经营成果对股东权益的比率。这个比率能更真实地衡量公司的年度经营情况，因为它考虑到了不断追加的资本。

再次，计算股东收益。在巴菲特看来，一家公司的价值体现在该公司创造现金的能力上，所以他总是愿意投资那些现金收益大于现金需求的公司，而不愿意将资金投入到那些耗费现金的公司上。但在估计一家公司是否值得投资时，并不是简简单单地将公司的现金收入与支出相减就可以得出的，巴菲特在投资不同领域公司的过程中发现，不同的公司创造收入的方法有所不同，其对现金的消耗也不同。公司在长期的运转过程中，必须拿出一部分利润固定用于维护、升级和更新固定资产。这样一来，固定资产庞大的公司就必须留存很大一部分收益来更新固定资产以维持经营，而那些固定资产相对较少的公司花费在这方面的费用则少得多。于是，巴菲特针对这种情况提出了“股东收益”概念，即净收入加上折旧、摊销、递延费用，然后减去维持公司生产规模、经济地位和正常运营所需的留存资本就得到了“股东收益”。这个概念更精确、更明白地描述了一家公司最终留给股东的收入。这也正是巴菲特投资于可口可乐、吉列等公司，却始终不愿投资于汽车领域的原因。

最后，公司运用留存收益创造价值的能力。所谓的留存收益就是从公司净收益中减去所有分给股东的红利后剩下的那部分。巴菲特非常重视公司对留存收益的运用能力，因为它不但考验公司管理人员合理配置公司资源的能力，同时也是投资者获得复利收入的最主要手段。巴菲特认为要投资一个公司，它为股东一美元的留存收益必须能够创造至少一美元的收益才值得。考察公司运用留存收益创造价值，有一个非常简便的方法，就是将公司 10 年内的留存收益相加，然后算算公司现在的价位与 10 年前的市场价位的差额即可。如果这 10 年内公司运用留存收益没有效率，其公司股价反应在市场上的价位就会很低；如果公司现在的价位与 10 年前价格的差额小于公司留存收益的总额，则证明这家公司正在走向衰落；如果与此相反，10 前后的价格差额大于公司 10 年来留存收益的总和，就说明公司运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



用留存收益创造利润的能力超过了平均水平利润率，即为股东每一美元的留存收益创造了超过一美元的价值。

以上四个方面大体上包含了巴菲特对公司回报率的研究过程，是巴菲特在考察公司利润对股东收益回报的主要几个方面，同时也是巴菲特寻找高回报率公司时的几个重要标准。

巴菲特名言

我们愿意无限期地持有股票，只要我们能够预期资产的真实价值将会以令人满意的速度增长。

——巴菲特

在任何时候，我们都不是通过投资品的市场价格来计算我们的投资进展。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

不能避免的通货膨胀

WPPSS bonds last learned is that the majority of cases, we do not like to buy long-term bonds, in fact in recent years rarely buy bonds like U.S. dollars solid long-term for the dollarbearish outlook, we believe that high inflation front of us, although we can not predict the real numbers, but do not rule out the possibility of completely out of control. It sounds unlikely to occur, taking into consideration the current inflation has been a downward trend, but we think that is quite dangerous and difficult to be improved (so far the two parties politicians to fiscal policy in the current (especially budget deficit) to listen to Charlie Brown's proposal, no problem can not be controlled) but if can not be improved, high inflation may temporarily not happen again (but can not completely get rid of), and Once formed, it may speed up soaring. In fact, investing in stocks or bonds is not much difference, when inflation was maintained at between 5% -10%, but in the era of high inflation may not be so different, in that case, the investment in the equity portfolio in substance on will suffer great losses, but has outstanding bonds may be even worse, so we think that all currently outstanding bond portfolio in fact implies a great risk, so we are particularly cautious bond investments, only when a particular bonds apparently favorable compared to other investment opportunities, we will consider the fact that this case is extremely rare.

——摘自 1984 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译文

对于 WPPSS 我们想说的是，我们并不太喜欢购买长期的债券，实际上近些年我们也很少买入，这是因为债券就像美元一样有着稳固的地位，而我们却对美元未来的前景看淡，我们更愿意相信在高通胀面前，虽然无法准确预测到数字，而且也不排除完全失控的可能。这听上去不太可能发生，考虑到通胀已经有下降的趋势，但我们认为以目前的财政政策（特别要提的是预算赤字）非常危险且难以在短时间内得以改善，假如这种情况不加以改善，高通胀或者在短期内不会发生，但却不能完全摆脱，而且它一旦成型，或许会出现加速上涨的态势。在很多时候，投资股票或者债券在本质上没有过多区别，当通胀水平维持在 5%–10% 之间时，在高通胀时期就完全不是那么一回事，在这样的情况下，投资股票在实质上或许会出现重大损失，但流通在外的债券也可能损失更为惨重，所以我们认为目前所有流通在外的债券组合都蕴含有一定的风险，因此这也是我们对债券投资异常谨慎的原因。只有当某项债券投资和其他投资相比更能突出价值优势时，我们才会考虑购买，可事实上这种情况出现的概率非常低。

投资解读

巴菲特投资股票很少去预测走势和分析买卖时机，他不认为能有任何资料去判断宏观经济形势，宏观经济就像跑道上的赛马一样，有时候跑得慢，有时候跑得快，预测存在着很大的不确定性，巴菲特把主要兴趣集中在企业的基本情况上，所以巴菲特非常关注通货膨胀，因为通胀会影响企业的收益水平。

近年来，亚洲、非洲、拉丁美洲等一些新型经济体国家经济增长过快，金融危机的爆发为这些国家带来了严重的通货膨胀，欧美国家也面临着通胀的压力，但是要比发展中国家弱得多。这就类似于美国 20 世纪 80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年代的经济状况，那个时代美国经济的发展正步入一个黄金时期，美国国内的消费水平空前，远远地超过其自身的生产力，不但消费了本国生产的产品，还需要不少外国商品，为了购买这些外来的商品，美国发行了包括政府债券、公司债券和美国银行存款各式各样的债券来刺激消费市场，当国内需求以惊人的速度增长时，美国这个世界最富裕的国家产生了贸易逆差，在一段时间内还不会引起人们的注意。巴菲特是非常关注通货膨胀的，因为这直接关系到他所投资的公司的利益，他始终认为通胀并不是一个单纯的经济现象，而是与很多经济现象联系在一起的。2008 年全球的金融危机越来越严重，美国国内消费热情大减，他虽然不能预知高通胀何时会出现，但是他认为美国巨大的财政赤字、贸易逆差不可避免地会导致通胀。巴菲特很清醒，他一直把通货膨胀看成是阻碍投资的最大敌人。

正是因为考虑到通货膨胀的因素，巴菲特历来在投资股票或者收购企业上都非常谨慎，而且在 20 世纪 70 年代末 80 年代初，在每年写给股东的信中，他都要重申自己曾推出的投资企业的标准。以下即是巴菲特投资企业标准：

（1）企业要具备一个强有力的管理阶层；

（2）企业要有持续、稳定获利的能力，不包括对前景的预测；

（3）企业没有外债或者外债很少，股东报酬率较高；

（4）企业的年盈余至少有五百万美元以上（税后利润）；

（5）要有一个合理的并购价格；

（6）企业的业务类型不要过于复杂，主营业务是最主要的。

从以上这几条标准中，可以让每一位投资者看到什么样的企业股票才是值得投资的，只要是符合以上条件的企业，在通货膨胀的情况下也可以选择对其投资。巴菲特在 1973 年购买希斯糖果公司的一个主要的原因就是他受到的通货膨胀的影响比较小，经营无负债。巴菲特有自己独到的见解，他认为在通货膨胀期间，经济商誉本身的价值会随着通货膨胀的上升而上涨。哪一家企业拥有良好的商誉，就能够获得比其他企业更大的机会。只有把企业的经济商誉与投入资本的最小化结合起来，物价上涨就可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以抵消通货膨胀。

巴菲特投资股票其实是在投资事业，与普通投资者投资存有很大的差异，所以作为个人投资来讲，巴菲特的建议只是作为参考。但是通货膨胀对投资来讲很重要，每一个投资者必须把当前的经济环境考虑进去，通货膨胀就像是企业中的蛀虫，会吸取企业中的每一滴养分，经营不良的企业只能被迫节省每一点资金，才能维持生存。即使是一家企业在通胀的环境下能够保持盈利，但是只要通胀得不到消除，一般 8% 到 10% 的盈利根本无法支撑企业的扩展、还债以及发放股利，等等。

在 2008 年岁末之际，经济危机仍然蔓延全球，投资者对未来的通膨趋势感到悲观，尽管很多国家都在努力地稳定物价，但是稳定物价只能维持现状，却没有办法使其恢复原来的市场，因此投资者只有改变投资策略，以减少自己的损失。从长远来看，股票和房地产是对抗通货膨胀最强的两种资产，在世界经济体中，这两种资产的增长率往往会跑赢通胀率，长期持有几乎都会赚钱，但是，目前正处在流动性过剩的时期，过滥的流动性会提升通货膨胀预期，从而把它们的价格炒得很高，再度出现泡沫经济，因而投资这两种资产安全性较差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特名言

我们本身对投资盈余如何认列的定义与一般公认会计原则并不尽相同，尤其在通货膨胀高涨之时更是如此（但话说回来批评要比修改这套原则简单多了，有些问题早已是根深蒂固），我们有些100%持股的转投资公司账面上所赚的钱，实质上并不足那个数，即使我们可以完全地控制它（理论上我们具控制权，但实际上我们却必须被迫把所赚的每一分钱，继续投注在更新资产设备上，以维持原有生产力），相反的，我们也有一些仅持有少数股份而其所赚的盈余远超过账面列示之数。

——巴菲特

我们的投资仍然是集中于很少的几只股票，而且在概念上非常简单：真正伟大的投资理念常常用简单地一句话就能概括。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



6 投身于慈善事业

Last year, I told people I consider to Berkshire shareholders specify the amount of the donation program, and ask for everyone's opinion, but we have received letters from some shareholders opposed to the entire plan, they think our responsibility is to the company rather than to forceshareholders do some charitable donations, of course, the majority of shareholders or to support the plan, and that this practice can enjoy tax incentives, and urged us to increase the amount of donations, and several part of the shares transferred to their children or grandchildren womanshareholders told me that they think this way, the next generation to learn than to receive. Blessed are the best educational methods, so in the end we decided to improve the lower limit from $ 8 per share to $ 10 per share.

Berkshire in addition to the specified donation plan foreign donations through the shareholders, the managers of our career yearly donations through foreign companies, including merchandise, the average annual amount of approximately $ 2,500,000. These donations support local charities like the United Way, and the resulting benefits should be fairly and we donate.

——摘自 1993 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译文

去年，我就告诉大家我要考虑提高伯克希尔公司股东指定捐赠计划的金额，并向大家询问意见，但我们却收到了一些股东的来信，主要是对计划予以反对。这些股东认为我们的职责是将公司如何经营好而不是去强迫股东去做一些慈善方面的捐款。当然，绝大多数的股东还是对这些计划持积极的支持态度，认为这样的做法在很大程度上可以享受到税金优惠，并敦促我们提高捐款的额度，还有几个将部分股份转移给子女的股东和我说，他们认为这样的行为是为了更好地教育子孙后代，让他们明白施舍才能体现出价值，因此，我们将每股价格从 8 美元提高至 10 美元。

伯克希尔除了通过股东指定捐赠计划对外捐赠之外，旗下事业的管理层每年同样会通过公司向外进行捐赠活动，其中包括有商品在内每年金额大概在 250 万美元，而这些捐赠大多数会支持当地的慈善机构。

投资解读

2006 年，伯克希尔·哈撒韦公司 A 股股价上涨了 23%，相比之下，标普 500 指数成分股股价平均涨幅只有 9%；2007 年第一季度财富报表显示：伯克希尔·哈撒韦公司 A 股股价上涨到 410 美元，收于 106600 美元。至此，沃伦·巴菲特的身价也上升到 620 亿美元。

巴菲特虽然是一位投资天才，甚至被华尔街上的投资者称为“股神”；但是随着年龄的增长，巴菲特终有一天要退休。那么，那时的伯克希尔·哈撒韦公司由谁来接任，他的巨额遗产如何处理呢？这些问题不仅是巴菲特个人要思考的问题，还是整个美国企业界关注的问题。

天才人物的无法替代性历来就是一个社会难题。不过，巴菲特有他自己的做人做事原则。在外界猜测他的死亡对伯克希尔·哈撒韦公司的种种影响时，巴菲特则幽默地说：“这件事对我的负面影响比对股东大！”实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



际上早在 1993 年，巴菲特在一次的年报中就提过这个问题。

巴菲特曾经公开说："我死后，我所有的股票都会交给我太太，如果她先我而去，我会将个人财产全部交给基金会。无论如何，我都不会因为税金或遗产而卖掉这些股票。"同时巴菲特也向伯克希尔·哈撒韦的股东们保证：无论发生什么事情，他的股份都不会卖掉，最后都会捐给巴菲特基金会。此外，他还对公司的接班人做了初步的安排，那就是他的朋友查理·芒格。查理·芒格是巴菲特的律师，他们在多年的合作过程中结下了深厚的友谊，而且巴菲特对他的管理才能也非常欣赏。

伯克希尔·哈撒韦公司的经营的确是个大问题，巴菲特早在十多年前就考虑到了这一点。伯克希尔·哈撒韦公司是巴菲特一生的心血，没有巴菲特，也许它会陷入低潮，有的人甚至认为巴菲特溢价的伯克希尔·哈撒韦股票将会遭受重大打击。然而，巴菲特对自己的公司却是十分地自信，他经常建议投资者购买自己公司的股票。他说："可以在我死后买伯克希尔·哈撒韦的股票，那时伯克希尔·哈撒韦的股票可能会下跌，但也会使投资伯克希尔·哈撒韦的人收获更大的回报。"

伯克希尔·哈撒韦的股东非常赞同巴菲特的提议。他们说："你能做的事，查理·芒格都能做；他惟一做不到的是，在年会上妙语如珠。"巴菲特在退出伯克希尔·哈撒韦公司管理之前预言了伯克希尔公司的未来，他在会议上说："公司管理上主要分为两个部分，一位高级主管负责投资事宜；另一位高级主管则负责经营。在未来的经营管理中，两者要相辅相成，共同决策。同时，这二位高级主管都必须对董事会负责，因为只有这样，董事会才能对握有控制权的股东负责。"不过，伯克希尔·哈撒韦会在查理·芒格之外，另选谁经营伯克希尔·哈撒韦，在巴菲特退休之前可能会是个谜。

伯克希尔·哈撒韦公司接班人问题，的确不是巴菲特目前关注的。他在哥伦比亚大学商学院所作的一次演讲中，提到经营伯克希尔·哈撒韦并不难，因为整个集团的财务状况十分好，况且所有的管理人员都相当优秀。若想经营好伯克希尔·哈撒韦公司，只需要做好两件事：一是保持活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力，二是热爱自己的工作。事实上，这就是说要能够独立的工作。巴菲特说："伯克希尔·哈撒韦在被其他人接管之后，它的所有权会变更，但变更的过程必须是一个和平转移的过程。无论如何，伯克希尔·哈撒韦始终需要一位具有控制权的股东，继续坚持我们一贯的理念和目标。"在这一问题上，巴菲特表示，家族不会插手公司的管理事宜，但是在过渡时期会选人负责监督。

2005 年，巴菲特因做了切除大肠肿瘤的手术而身体欠佳，引发了一场轰动。巴菲特的健康时时刻刻牵动着每一个美国人的心，因为他是世界首富，他的巨额财产将如何分配是人们最关注的问题。其实早在十多年前，巴菲特就想好了个人财产的处理办法。他曾说："我需要做的，就是卖掉我 1% 的股份作为遗产和税金使用，其余都留给妻子；如果妻子早于我逝世，我会如数捐给巴菲特基金会。"他的妻子已经在 2004 年去世，那么现在看来他的财产只有捐给基金会了。

1964 年，巴菲特成立了一个基金会——巴菲特家族基金会。它位于伯克希尔·哈撒韦公司总部的十二楼，由巴菲特的女儿苏茜的前夫葛林伯格负责，其余的主要负责人和高级主管有苏茜（巴菲特的妻子）、沃伦·巴菲特、葛雷帝斯·凯瑟、艾伦·葛林伯格、小苏茜、陆米斯和莫菲等人。巴菲特基金会主要以援助计划生育、核战争和教育为主。巴菲特十分关注世界人口问题。他认为贫富差距加大、人口增加、非洲灾民等一系列的问题才是世界存在的真正危机。巴菲特希望，他的救助基金能够帮助世界上更多的人。

巴菲特表示，他不会亲自来掌管这个基金会，他相信活着的人比死人更清楚如何运用这笔钱。在他的一生中，他尽量避免对基金会说得过多，一切都由他的基金会的管理人员负责。他只是希望大部分的财产能回归社会。

巴菲特一直关注着慈善事业的发展。自成立基金会以来，巴菲特一直通过伯克希尔·哈撒韦公司向慈善事业捐款，特别是 20 世纪 80 年代以来，巴菲特基金会的资产迅速增加——1981 年只有 140 万美元，而到 1986

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年，这笔资产就增长为840万美元。进入21世纪以来，巴菲特的投资事业的获利更加丰厚，再加上形势发展需要，巴菲特更加关注美国的慈善事业。

自从2004年巴菲特的妻子去世以后，他拥有的2.2%的伯克希尔·哈撒韦公司股权共计30亿美元转交给了家族基金会。2006年6月25日，巴菲特宣布他将捐出高达370亿美元的私人财富发展慈善事业，这笔巨额善款将进入全球首富比尔·盖茨慈善基金会和巴菲特的家族基金会。其中巴菲特基金会得到了近百亿美元。巴菲特捐出的这笔慈善款是迄今为止美国的最大一笔私人慈善捐赠，而巴菲特还做出一个决定：当自己离开人世之后，他拥有的36%伯克希尔·哈撒韦公司的股份以及每年获得的巨额利润将悉数捐给家族基金会。

了解巴菲特的人都知道，他不可能将财产留给子女们。早在多年前，巴菲特就对子女们说："如果能从我的遗产中得到一个美分，就算你们走运。"由此看来，如果巴菲特将大部分私人财产捐给巴菲特基金会，那么这个基金会将成为世界上最大的基金会。

巴菲特名言

你是在市场中与许多蠢人打交道，这就像一个巨大的赌场，除你之外每一个人都在狂吞豪饮。如果你一直喝百事可乐，你可能会中奖。

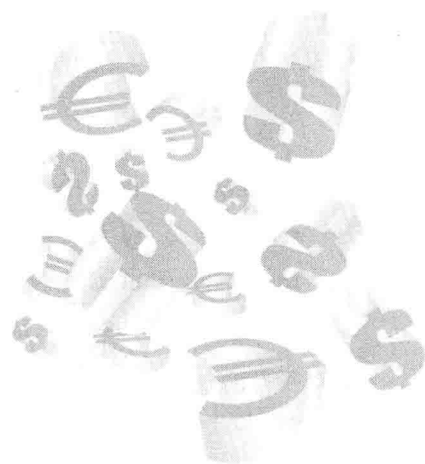
——巴菲特

不要投资一门蠢人都可以做的生意，因为终有一日蠢人都会这样做。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Buffett wrote to shareholders' investment Annual Report



Investment philosophy

第六章 投资理念

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



①

学会借鸡生蛋，让钱生钱

Since our float has cost us virtually nothing over the years, it has in effect served as equity. Of course, it differs from true equity in that it doesn't belong to us. Nevertheless, let's assume that instead of our having $3.4 billion of float at the end of 1994, we had replaced it with $3.4 billion of equity. Under this scenario, we would have owned no more assets than we did during 1995. We would, however, have had somewhat lower earnings because the cost of float was negative last year. That is, our float threw off profits. And, of course, to obtain the replacement equity, we would have needed to sell many new shares of Berkshire. The net result - more shares, equal assets and lower earnings - would have materially reduced the value of our stock. So you can understand why float wonderfully benefits a business - if it is obtained at a low cost.

——摘自 1995 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

近些年来，由于这些保险自身的浮存金没有让我们增加任何额外成本，因此它和股本非常相似，当然它依然有别于真正的股本，这些资金并没有被我们真正所持有。然而，假如 1994 年我们持有的是 34 亿美元股本而不是 34 亿美元的浮存金，在如此情况下，我们自身拥有的总资产不会随之增加，或许盈余还可能减少，因为和去年的情况相比，浮存金成本为负值，在某种意义上也可以理解为浮存金的出现对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于我们自身的盈利带来促进作用，而且在很大程度上也说明伯克希尔公司要额外地发现一些新股。因此大家应该明白，浮存金对于企业发展来说具有重要意义，尤其是当它获得的成本足够低时。

投资解读

除了对股票市场上的机会及时把握之外，巴菲特之所以在投资上取得了令人瞩目的业绩，还因为他非常善于利用外来资金进行投资。“当你处于劣势境地的时候，不妨想办法利用其他人的资金，使自己的资金能够由少变多，甚至还可以由无变有。”巴菲特说。

投资是一项风险性极高的活动，所以在进行投资时，最重要的一点就是学会规避风险，而善于运用其他人的资金来进行投资不失为一种突破自有资金局限、规避风险的方法。个人所拥有的投资资金毕竟是非常有限的，所以如果想仅仅凭借自己的能力在短期内大有作为，是一件非常不现实的事情，因此，只有学会利用外来资金，才能够使自己不会因为资金的局限性而没有办法实现投资计划，当你完全掌握了利用外来资金来进行投资的能力的时候，你就会具有其他投资者不可比拟的优势。

在巴菲特创业之初正是他刚刚离开恩师格雷厄姆回到奥马哈的时候，由于他积蓄不多，并且还要承担起家庭的经济开支，因此，那时候他自己手中并没有太多的资金可以拿来去投资。这个时候，他发挥了自己“借鸡生蛋，让钱生钱”的才能，使自己的合伙人公司得以顺利创立。1956 年巴菲特合伙人公司创立时，巴菲特仅仅投入了 100 美元，而剩下的资金全部都是由自己身边的亲人或朋友投入的。巴菲特组织起来了 7 个合伙人：艾丽丝姑妈、姐姐多丽丝和她的丈夫，以前的室友多克·汤普森和他的母亲，他的律师朋友丹·莫内，这七个人筹集起来的资金总共为 105000 美元。没有人对巴菲特仅仅投入了 100 美元而进行抱怨，因为他们相信作为主要的投资策划人，巴菲特一定会凭借自己智慧的头脑来为公司赚得丰厚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的利润。

除了向亲朋好友筹集资金之外，巴菲特还想办法向奥马哈的医学界筹集资金。在巴菲特的努力下，奥马哈将近百名的医生都向巴菲特的合伙人有限公司进行了投资，而在进行动员工作的时候，巴菲特向每一个投资者保证：他将以“格雷厄姆的原则来投资”，并且与他们签订了合作条款：投资者将获得所赚利润中不高于4%的全部，余下的利润分成两项：75%归投资者，25%归巴菲特。

经过自己不断地努力，巴菲特合伙人有限公司的资金很快从最初的10万美元，到50万美元，后来又增长到200万美元。由于投资策略得当，巴菲特合伙人有限公司在经营上取得了非常好的成绩——1958年其公司的盈利上升到了41%，比当时39%的道·琼斯指数还要高。

到第三年年末的时候，其公司的原始资金已经翻了一番。即使是在1957、1962、1969年的股市低迷时期，也没有出现过一次亏损的纪录。在公司取得飞速发展的同时，巴菲特手中所持有的资金也在慢慢地积累，最后，他终于因为自己的资金在所有股份中占的比重最大而成为公司的最大股东。假如巴菲特在创业的初始阶段不善于利用别人的资金，就不可能使自己手中的财富获得如此迅速地增长。他凭借自己手中区区的100美元，开启了自己传奇的投资生涯，在以后的投资实践过程中，他将自己的100美元变成了420亿美元，创造了前无古人的投资神话。

从巴菲特以后的投资实践来看，他一直都注意不失时机地运用自己借鸡下蛋的策略，利用外来的资金来获取巨额的财富。随着全球经济一体化时代的到来，巴菲特将资金投入到保险行业当中，这与他借鸡下蛋、让钱生钱的投资策略也是密不可分的。

在涉足保险行业之前，巴菲特曾经进行了非常细致的调查分析，最后他得出一个结论：保险行业之所以能够吸引人，是因为它能够吸收客户的预付保费，几乎每天都会有客户向保险公司寄来保费，而公司可以将客户提供的这些资金用来投资。不仅如此，保险公司还可以提供和银行存款类似的浮存金，这些资金可以作为投资时的后备资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特通过伯克希尔公司对保险公司进行了投资，后来他用伯克希尔公司所控股的保险公司 1% 的浮动资金赚取了近 20% 的投资回报，他自豪地说：“最高明的投资策略莫过于利用他人的资金去投资。”

“借鸡生蛋，让钱生钱”的方法，充分显示了巴菲特个人卓越的融资才华，但应该注意的一点是，并不是说能够筹集到资金就能够达到让钱生钱的目的，认真分析市场，把握住投资市场的发展前景，并对自己所要准备投资的企业以及管理者进行充分的调查分析，才能使“借鸡生蛋，让钱生钱”的策略产生理想的效果。

巴菲特名言

华尔街靠的是不断的交易来赚钱，你靠的是不去做买进卖出而赚钱。这间屋子里的每个人，每天互相交易你们所拥有的股票，到最后所有人都会破产，而所有钱财都进了经纪公司的腰包。相反地，如果你们象一般企业那样，50 年岿然不动，到最后你赚得不亦乐乎，而你的经纪公司只好破产。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



②

千万不要盲目买卖

Not do anything for us, is a wise behavior, like us or other managers is impossible because of the rumors that the Fed might adjust the discount rates or the Wall Street gang bandits significantly change their views on the stock market outlook, its high good company stock any sell off profitable gold hen sell to sell to the same, nor will we have part ownership, the secret of the investment in shares of listed companies achieved a 100 percent subsidiary of the method is no different, and we hope can be obtained at a reasonable price with a great competitive advantage and virtuous managers, therefore we should really be concerned about is whether there is any change in these traits.

——摘自 1996 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

对于我们来说，按兵不动的确是个明智的行为，就好比是我们或者其他管理层不可能因为美联储调整的利率或者是华尔街那群诈骗师对股市未来前景的评估，就轻易决定将旗下能获得高收益的项目卖来卖去一样，同时我们也不会抵制持有部分股权优秀公司的股票任意入手，投资上市公司股票的奥秘和获取百分之百的子公司的方法大致相同，都是希望用合理的价格拥有具有强大竞争优势以及人才兼备的经理人，正因为如此，大家真正关心的应该是这些特质有没有发生改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资解读

巴菲特在找不到好的股票时，总会耐心地等待。但是，他并不是在消极地等待，而是在适当的时机会采取一些行动。因为他总是能够在恰当的时机买进那些有上涨潜力的股票，因此他的公司被称为“奥马哈先知”。

金融危机已经使得很多投资者在错综复杂的股票市场中失去了方向，该进该退全然不知，现在股票已经跌到了低价位，但是没有任何反转的征兆，没有股票的蠢蠢欲动想买进，持有股票的心惊胆颤想卖出，因此现在是投资者最举棋不定的时候，对于现在不景气的经济来说，最坏的情况远远没有结束。2008 年 10 月以来，失业人口剧增，商业变得不景气，金融市场上充满恐慌的气氛。在这样糟糕的情况下，作为个人投资者，千万不可轻举妄动，以免造成更大的损失。虽然巴菲特已经开始投资美国股市，开始抄底，但是巴菲特资金量巨大，他买股票某种意义上是将这家公司收购，这是个人投资者所无法比拟的。次贷危机爆发一年以来，巴菲特一直按兵不动，没有投资任何一家公司的股票，手里仅持有部分国债。像巴菲特这样的投资大师，在投资上都这么谨慎，何况大多数普通投资者。所以普通的投资者可以顺着巴菲特的思路去把握市场和分析市场，但是千万不可盲目地模仿。

2007 年下半年到 2008 年一年多的时间里，美国股票下跌了 36%，而 2008 年 10 月 13 日至 17 日一周的时间里，道琼斯指数周一上升了 976 点，周二、周三连续下跌了 76 点，733 点，周四展开反弹上涨了 401 点，表明在股市的局部，股票价格还十分地不稳定。在这种情况下，巴菲特说：“可以确定，现在的恐慌还普遍存在，普通个人投资者还不适宜在此时买进。”巴菲特对股市的乐观态度仅限于收购价格，而不代表就是到了真正的买入时机。

尽管股市扑朔迷离，还不到最佳的投资股票的时机，但是巴菲特不建议投资者不关注股票市场的动向，现在也许正是关键的时候。股票市场上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的观望情绪很重，不少神经紧张的投资者已经对股市失去了信心，不惜代价纷纷逃离升降不定的股市，投入到黄金等实物资产中去。巴菲特则说，如果长期地持有这些资产，将来的收益将不能和投资股票相提并论。当市场上坏消息越来越多时，也就是好消息将要来临的时候，坏消息是投资者最好的朋友，它会让你以低价买下一部分未来的资产。

投资股票不但要在合适的时机买进，也要学会在合适的时机卖出。在感觉合适的时机买进股票，而总是最先被市场的动荡吓跑的投资者才是最不幸的。

1987 年股灾发生前，巴菲特手中持有价值 1 亿美元的小企业的股票，这时巴菲特已经意识到股市很有可能要突然变盘，而在变盘之前如果不能卖掉这些小企业的股票，股票将会一文不值，这引起了巴菲特高度的重视。此时，巴菲特也听到了一条消息，1987 年 1 月 1 日，联邦政府对资本收益的税率将要从 20%调升至 28%，而资本收益的州税率在那段时期可能会大幅提高，如果 40 天后再决定将其卖出，当时的通用原则将被废除，公司上交的资本收益的州税率将要提高到 52.5%。巴菲特分析，在其他条件相同的情况下，1 月 31 日之前完成这笔交易则会多赚一笔钱。1987 年 10 月份问题终于显露出来，10 月 2 日，长期债券的收益已经升到近 10%。10 月 6 日，道·琼斯指数跌了 91.55 点；10 月 19 日，股指从开盘时的 2247.06 点下跌至收盘的 1738.74 点，当天下跌 508.32 点，跌幅达 22.6%，仅这一天，美国全国损失股票市值 5000 亿美元，相当于美国全年 GNP 值的 1 / 8。从此市场已经变得模糊不清，人为难以控制，历史性的大变化随时可能发生。华尔街上许多投资经纪人面对突如其来的股灾损失惨重，特别是那些中小投资者、散户只能看着自己的股票收益在一夜之间化为乌有。

其实，巴菲特并没有预测到股灾就会在 1987 年 10 月 7 日降临，而他之所以未在股灾中遭受损失完全来自他对股市时时刻刻的关注，即使是市场环境不好，他也从没有放弃关注股市。2008 年 10 月以来，当金融危机笼罩下的金融市场陷入恐慌时，已经有一些先知先觉的投资者意识到不久

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的将来股市会回暖，其实这时普通投资者更应该对市场提高警惕。2008 年10 月，金融市场已经经过了一年多的下跌，全球各大主要的股票市场跌幅达到了 50%，巴菲特等国际投资大师似乎看到了投资机会，开始寻找合适的投资对象。虽然市场上已经出现了投资大师抄底的先例，但是低迷的股票市场仍要持续多长时间却无法预测，对于普通的投资者一定要看清市场的形势，千万不要盲目买进。

巴菲特名言

我们的投资组合还是没有多大变动，我们打盹时赚的钱比起醒着时多很多。

——巴菲特

集中投资就像是赌博，当赢的概率最高时下大赌注。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



③ 永远做价格合理的生意

Regardless of fitness inappropriate, "value investing" the term is often quoted, in general, on behalf of investors to buy low price / book ratio, or PE ratio or high dividend yield investment targets, it is unfortunately, even with all of the above characteristics, investors or difficult to ensure that indeed this is the value of the buy target for investment, thus confident that his investment is in progress in accordance with the original intent to enterprise value; relative to higherprice / net worth ratio or PE ratio or low dividend yield to buy investment targets, does not necessarily mean that is not a "value" investment.

——摘自 1992 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

无论适不适当，“价值投资”这个名词经常被人加以引用，一般来说，它说明投资者以相对较低的股价、净值比或者高的股利收益率买入投资标的，但令人遗憾的是，就算具备了以上这些特点，投资者还是难以确保买入的投资目标能产生实实在在的价值，从而确保自身的投资是参照获取企业价值的原意在进行。相对的，以相对较低的股价、净值比或者低的股利收益率买入投资标的，也不一定就说明不是“有价值”的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资解读

其实投资和做生意是一个道理，都是低价买入，高价卖出，而商人和投资者赚取的就是中间的差价。投资者要想在市场中的投资能有一个很好的收益，那么除了要选择好投资对象外，就是要选择好买入点。也就是说，要尽可能地在股票处于最低的价位时买入。只有这样，才能够保证利润达到最大化。其实，即使是再好的公司也要在股价低于公司的内在价值的时候买入，而股价低于内在价值越多就越可能获得更大的投资收益，同时也会将投资的风险降到最低。

巴菲特是一个用长期眼光看投资成败的人，所以即使是遭遇了美国次贷危机引发的全球性的经济危机，他的投资遭遇到了前所未有的亏损，他也仍旧较为平静，没有太过惊慌地将手中所有的股票抛售，而只是做了一些投资上的调整。同时，在他看来那些质地优良，因为这次危机股价出现大幅下跌、股价已经严重低于价值的股票，他也做出了坚决买入的决策。面对这场经济危机，许多投资金融公司都受到了非常大的影响，因此出现资金短缺也是非常正常的事情。其中非常著名的投资银行——高盛就是一个典型的例子。

高盛面对次贷危机，公司在 2007 年不但没有出现股价的下跌，而且还上涨了 5 个百分点。但其他的投资同行的股价都出现了较大幅度的下跌。高盛当然也需要钱，于是公司就向巴菲特提出要其投资入股。而同时另一个公司雷曼兄弟也向巴菲特提出了同样的要求。巴菲特似乎早就将这两个公司分析得非常透彻了。所以，他很快就做出了决定，投资高盛 50 亿美元，而对于雷曼兄弟他却没有投资一分钱。这究竟是为什么呢?

显然，高盛之所以能够逃过这场危机和它的风险控制能力有着很大的关系。2007 年 9 月 20 日出乎人们的意料，根据美国证券交易委员会公司融资监管部公布的信息数据显示：高盛第三季度的盈利高于此前市场的预期，但是根据监管部门要求，高盛必须公布公司一些有关次级贷款方面的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



信息。高盛在这方面的总净收益的比重在这几年一直小于3%，而公司在这方面的风险投资只占到总资产的2%。公司早就发现这可能会成为引起危机的导火索，于是，公司在次级贷款ABX指数上大举卖出，并且对公司所持债券进行相关保值方面的工作。可以说面对危机高盛做到了早预防，在危机到来之时也采取了非常果断的措施，使公司能够实现现金回流，将损失减到了最小。

这证明其管理层是非常理智且有头脑的，而巴菲特选择购买其股票，可以说他是做了一个非常好的买卖。

但是相比高盛，雷曼兄弟显然陷入了更深的困境。雷曼兄弟虽然是一个老牌的规模庞大的银行，员工众多，但公司并没有一直发展有竞争力的主营业务，而是涉足风险较大的债券行业和房地产信贷等。它并没有太多的风险意识，只是考虑着不断对一时看起来很赚钱的行业加大投资。然而，公司的固有资产和现金流并不是太充裕，因此遇到风险的时候就没有太大的缓冲风险的能力。雷曼公司持有大量的房地产抵押和资产抵押债券竟然高达200多亿元，而当美国次贷爆发的时候，这些债券大幅贬值。正是这些大量的不良资产让公司陷入了危机，同时又没有充足的现金流，从而导致公司无法渡过这场危机，以致该公司的股价出现了较大幅度的下跌，最后公司的总市值减少到了20多亿美元。于是，公司才决定向巴菲特求救，但是该公司显然是一个没有太大内在价值且接手后还要惹祸上身的公司，所以，巴菲特才没有选择投资雷曼兄弟。

而事实也证明了巴菲特的英明决策，雷曼兄弟在多方面谈判收购无果的情况下，终于在2008年9月宣布破产。巴菲特是个投资家，同时也是个商人，这就代表他一切都是以公司的利益作为公司行动的出发点的。一旦遇到业绩非常优良，有着良好发展潜力的公司，他就会跟踪，注意，等待出手的时机。但是即使再好的公司，如果股价正处于比较高的位置，巴菲特也是不会出手买入的。因为此时即使买入了该公司的股票也不会有太大的投资收益，而且还可能有比较大的投资风险，因为市场是不理智的，有时候好公司也会出现相对于公司内在价值的较大偏离。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相反，巴菲特愿意买进那些便宜的，有着较大安全边际的股票，当然这样的投资也是有前提的，那就是该公司的质地一定要优良，有着良好的成长性，而且没有什么相关的不良资产，管理层也是优秀的。只有这样的公司才是值得投资的公司，因此，巴菲特的投资原则之一是买入价格合理的股票。

然而，普通投资者非常容易对巴菲特的投资原则产生误解，从而做出一些不理智的投资举动。这其实是非常危险的。我们都知道巴菲特总是在股票处于较低价位的时候介入，而且我们也总是在选择股票的时候喜欢那些股价跌得非常多，价格非常便宜的股票。这和我们传统的文化观念有着很大的关系，但是我们买入这样的股票的时候，却忘记了对公司的业绩、财务情况进行研究。买入这样的股票，虽然价位较低，但是如果没有公司业绩的支持，股价也很可能会一跌再跌。所以说，并不是买入便宜的股票就能够规避风险，赚取更大的收益。只有那些业绩良好的股票，跌到了合理的低于其内在价值的价格的时候才值得去投资。显然，这样才是在做真正的价格合理的生意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

在计算一家公司的价值时，成长当然是一件很重要的因素，这个变量将会使得所计算出来的价值从很小到极大，所造成的影响有可能是正面的，也有可能是负面的。

——巴菲特

投资人应该选择的是价钱最低的那一种投资，不论他的盈余变化大不大、营收有没有成长，与现在的盈余以及账面价值差多少，虽然大部分的状况下，投资股票所算出来的价值会比债券要划算，但是这却不是绝对的，要是债券所算出来的价值高于股票，那么投资人应该买的就是债券。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 用理性思考去赢得胜利

If we have any ability, that we understand that to be in the range of competitive advantages, the things that try to do a good job, as well as to understand the limits of possibility where, and to predict the companies operating in the fast-changing industries, its long-term business prospects, obviously more than our abilities beyond. If someone claims to have the ability to do a similar prediction, and as a reminder to the company's share price performance, is also not envy, but also does not want to emulate the contrary, we will come back to adhere to what we know, unfortunately derailed, that certainly is not careful, definitely not panic reckless want to get a reasonable explanation, but fortunately, you can be sure that Berkshire will always have the opportunity to find it can do within the capacity of.

——摘自 1999 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

假如非要说我们有什么能力，那就是我们清楚地知道要在竞争优势的范围圈内，尝试将事情做好，以及尽可能多地了解极限在哪里，而想要准确预测在快速变化行业中经营的企业，其长期经营水平如何，很明显已经超过了我们的能力范围之外。假如有人告诉你有能力做出类似的预测，且用公司的股价作为凭证，我们一点都不会羡慕，更不会去盲目效仿。相反，我们会坚持我们自身最了解的东西，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出现了偏离，那肯定是不小心，决不能在惊慌中去寻找合理的解释。但幸运的是，伯克希尔公司永远有能力以及有机会找到它能力范围圈内应该做的事情。

投资解读

理性的思考，是成功的必要条件。对于一个投资者来讲，若想在投资活动中有所斩获，就必须要保证所有的判断与抉择都来自理性的思考，而所有来自条件反射的所谓直觉，都不能作为一个优秀投资者的投资标准。因为，“上帝永远不会掷骰子”（爱因斯坦）。

妄图靠运气和直觉成功的人，终究不会成大器，而只有那些拥有理性智慧的人，才可能在事业上有所成就。

巴菲特在投资上取得的成功，靠的就是一套与众不同的投资哲学与逻辑及投资技巧。在巴菲特看似复杂的理论中却蕴含着人人可用的技巧——理性思考，这也是巴菲特为什么受人追捧的原因之一。巴菲特曾经不止一次地说过，他对华尔街上有着高等教育背景的经理人所表现出来的不理性的投资方法感到很不理解——在巴菲特的眼中，理性是所有正确决定的唯一来源。

有些人认为，投资活动是天才们的游戏场，只要有高智商就完全可以非理性地判断未来市场的走势。然而，投资天才巴菲特却认为，理性比感性和智商在投资活动中占据的位置更为重要。

巴菲特曾经说过：“我买股票基于一个很简单的原则，别人贪婪的时候我恐惧，别人恐惧的时候我贪婪。”而正是理性，让巴菲特战胜了贪婪和恐惧两个“魔鬼”。在华尔街，对冲基金等衍生金融工具操盘高手比比皆是，而崇尚理性、强调原则性和耐心的品质却让巴菲特和华尔街众多投资者区别开来。卓越的技巧也许可以成就一个出众的财经人才，但只有卓越的品质才可以使一个人成为全球首富。

在日常的投资活动中稍加留意就能发现，亏损的投资者往往是那些在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为上缺乏理性，一味以市场表象为行动依据的人。所以巴菲特经常说：“投资必须是理性的，如果你不能理解它，就不要做。”我们要清楚意识到，任何非理性的行为都是投资的毒药，切不可轻易去品尝。

其实，在面对市场时，我们很容易被一些假象蒙蔽，做出一些让自己后悔莫及的事情来，我们可以把这个时候的反应看成是“条件反射”。很显然，这种非理性的条件反射不适合在股市中出现。那么我们如何避免这种非理性的行为呢?

首先要清楚自己的能力范围，我们每个人的认知水平和认知角度都有所不同也很有限。很多事情对于我们来讲，并不在我们的认知范围之内，而很多行业我们也并不熟悉，所以在投资的时候，要尽量避开那些自己不了解的股票，哪怕它涨势喜人。毕竟投资与赌博是不同的，我们希望的是在投资活动中稳定、高效地获取利益，如果你将投资活动当成一种赌博行为，那么等待你的可能就是输得血本无归。

第二就是需要你知道，市场从整体来讲其内在规律是一直在产生作用的。但是就你眼前的情况来讲，市场其实并不总是在一个固定的程序中合理地运营，市场有的时候是疯狂的，甚至是愚蠢的。而在市场疯狂和愚蠢的时候，你千万不要随着市场疯狂，更不要随着它愚蠢，总之，越是在非正常的情况下越要保持清醒的头脑，因为这是投资成功的关键。

总有人会在市场中迷失自我。巴菲特也说：“事实上，人们充满了贪婪、恐惧或者愚蠢的念头，这点是可以预测的，而这些念头导致的结果却是不可预测的。”其实从源头上来讲，市场是无罪的，它之所以会变得不理性，正是因为人的不理性导致的。而市场将这种心态通过股票无限放大，最终所有的非理性产生的严重后果还是要由人来承担。

对此，巴菲特指出，作为投资者要善于合理地利用市场的每一次危机，让危机在自己的理智面前转化为契机。只有这样，你才能在投资市场上脱颖而出，赢得先机。

巴菲特理性的根源就在于巴菲特拥有良好的金钱观和人生观。人们常说利益使人疯狂，那是因为人们太过于执著地追求金钱的缘故罢了。当你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



痴迷于投资市场的时候，就是你疯狂的时候，当你疯狂的时候就是你灭亡的时候。

投资者需永远记住——上帝欲使人灭亡，必先使人疯狂。由此而言，在任何时候，人们都不可缺少理性。

巴菲特名言

对你的能力圈来说，最重要的不是能力圈的范围大小，而是你如何能够确定能力圈的边界所在。如果你知道了能力圈的边界所在，你将比那些能力圈虽然比你大 5 倍却不知道边界所在的人要富有得多。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

低价买进才会有安全边际

Sometimes the value of the correction will be very fast, but most of the time it takes a year or even years to achieve. When we buy is often difficult to know exactly why certain stocks will be value-added in the existing price level. But it is also because of the lack of market for the answers to your questions, cause we have the opportunity to bid a price much lower than the value of stock. In any case, based on the inherent value of securities and the price is lower than the value-buying behavior is a very comfortable margin of safety. Under the premise of buying the stock with a considerable margin of safety will have a greater appreciation potential. A long time, we have the choice of buying opportunity is better than our choice for the time to sell. (Which means we do not expect to be able to earn every penny possible to earn, we will be very content to buy at low prices, then probably correct in the price of the securities to reflect its value for a private holders would be a more reasonable price) to sell him.

——摘自 1961 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

有时候，价值修正的速度是非常惊人的，但大多数情况下需要一年甚至数年的时间才能实现。我们在买入时大多不能确切地知道为什么某只股票将会在现有价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



水平上增值。但正是因为市场中缺少对于此类问题的解读而致使我们有机会购买到价格低于其价值的股票。在任何情况下，基于证券的内在价值且以低于该价值的价格买入都是令人感到舒适的安全边际。长期以来，我们在买入时机的选择方面都要优于对于卖出时机的选择。其实我们并没有指望可以赚取到每一分钱，我们将非常满足于以相对较低的价格买入，然后在该股票价格能大抵正确地反映出其内在价值时（也就是一个较为合理的价格）将其出售。

投资解读

巴菲特认为投资者的买价决定着其投资报酬率的高低。投资者应该将这一原则牢记在心，因为低价买进才会有安全边际。而这就要求投资者在投资时遵循以下几点原则：

1. 选择低成本公司

近年来巴菲待投资的一个特点就是特别青睐低成本的公司。其实这并不奇怪，因为在日后更加开放的国际经济里，这些低成本公司有更大的发展潜能。因此，巴菲特购入了多家以低成本著称的公司，如报馆、珠宝店、家具店等。

巴菲特认为，购入行业内的龙头企业，并不能保证投资者获得巨大的利润。如果投资者购入的是行业里最低成本的公司，只要它运行良好，它就能慢慢霸占市场，给投资者带来可观的回报。

巴菲特指出，在销售行业里，当你成本是最低时，你就能够卖得比竞争对手更便宜一些，因而就能吸引更多顾客，进而提高销售量。因此，购买低成本的公司，是提高安全边际的重要投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 理想价位买进

1988年，很多人对巴菲特购买可口可乐股票感到不理解，人们问他："可口可乐公司的价值在哪里？"巴菲特为一个只有6.6%净盈余报酬的企业，付出5倍于账面的价格，原因是可口可乐有极高的经济商誉，所以他非常乐意投资。按照经济法则，公司的价值是它占有市场平均值15倍的盈余和12倍的现金流量，以及30%到50%的市场溢价。当然，巴菲特曾经解释价格与价值并没有太大的关系。像其他公司一样，可口可乐公司的价值主要是取决于企业生存期间现金流量的预估值，以适当的贴现率折算成现值。

30年期的美国政府公债（无风险利率）殖利率，大约是9%。1988年，可口可乐公司的股东盈余（净现金流量）等于8.28亿美元。如果在1988年可口可乐公司的股东盈余，以9%的贴现率（我们要知道，巴菲特不会在贴现率中加入风险溢酬）折现，在当时，可口可乐公司的价值是92亿美元。而巴菲特花了更多钱买这家公司，是因为他买它的时候，公司的市场价值是148亿美元。但是92亿美元是可口可乐公司目前股东盈余的折现价值，而投资者将它未来成长的机会也视为价值的一部分，乐意付上比可口可乐公司（实值92亿美元）实质价值更高的60%代价来购买它。

可口可乐公司不需要额外的资金就能够增加股东盈余，其主要是利用无风险报酬率和股东盈余成长率相减得出的差来增加利润。从1981年到1988年，可口可乐公司股东盈余每年以17.8%的成长率成长——比无风险报酬率还要快。当这种情形发生时，分析师就会使用二阶段折现模型。此模型适合用来计算在某几年有特殊的表现，并长期以较稳定的比例成长的公司的盈余。

1988年，可口可乐公司的股东盈余是8.28亿美元。假设可口可乐公司在未来十年内能够以每年度15%的比例增加股东盈余（这是合理的假设，因为这个比例比公司前七年的平均值还低），第十年度股东盈余将会达到33.49亿美元。更进一步地假设在第十一年度刚开始的时候，成长率减少到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



每年 5%，使用 9% 的贴现率（那时的长期债券利率），能够计算出可口可乐公司的实质价值在 1988 年就高达 483.77 亿美元。

投资者还可以假设不同的成长率重复这项计算。假设可口可乐公司的股东盈余所有的成长率皆为 5%，公司的最低价值至少为 207 亿美元；若在未来十年是以 10% 的比例成长，以后都以 5% 的比例成长，可口可乐的价值将会是 324.97 亿美元；若在未来十年的成长率为 12% 之后则每年以 5% 成长，以 9% 的贴现率计算公司现值为 381.63 亿美元。

1988 年 6 月，可口可乐公司股票的价格大约是每股 10 美元。之后的十个月内，巴菲特总计投资 10.23 亿美元，购买了 9340 万股，他的平均成本是每股 10.96 美元。到了 1989 年年底，在伯克希尔普通股投资组合中，可口可乐占了 35%，这是一个具有非凡魄力的举动。

从 1980 年开始，可口可乐公司的股价每年都在增加。1983 ~ 1987 年的五年中，可口可乐股票的股价每年上涨 18%。该公司的经济状况非常好，所以巴菲特无法以较低的价格买到任何一只可口可乐公司的股票。在这段期间，史坦普工业指数也在上扬，巴菲特根本没有机会以低廉的价格购得可口可乐公司的股票，因为可口可乐公司及股票市场都不给他那样的机会，但巴菲特仍然依市价购买。他的行动再次说明股价与价值之间是没有什么关系的。

在 1988 年和 1989 年巴菲特购买可口可乐期间，可口可乐在股票市场上的价值平均为 151 亿美元。但据巴菲特推算，可口可乐公司的实值大约是从 207 亿美元（假设股东盈余以 5% 的比例成长）、324 亿美元（假设股东盈余以 10% 的比例成长）、381 亿美元（假设股东盈余以 12% 的比例成长），到 483 亿美元。

理想价位买进是构筑安全边际的重要手段。巴菲特低价买进，这个“低价”是相比较于实质价值而言的。在价格远远低于其实质价值时，巴菲特就会毫不犹豫地买进。因此，巴菲特的大部分投资都是在安全边际的前提下进行的，因此他的投资绝大部分都获得了成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特名言

大胆地将成功投资的秘诀提炼成四个字的座右铭：安全边际。

——巴菲特

投资者如果忽视安全边际，即使买入了优秀企业的股票，也会由于买价过高而难以实现盈利。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



⑥ 把全部的鸡蛋放在一个篮子中

We do not silently observe conventions practice performance in our focus on investing the funds of the insurance industry (including the WPPSS bond investments) above, and this approach can be successfully implemented when like us to have the financial strength of insurance companies, the same degree of concentration of holdings may be completely inappropriate, because of their financial strength may not be able to withstand any significant errors occur, no matter what investment opportunities based on probability analysis looks how attractive are the same. Our financial strength, we can buy a small number of large sums of us want to buy stocks with reasonable price investment (Bill Rose describe excessive investment diversification trouble, if you have forty wives, you have no way of each a woman recognized a thorough, long-term policies down our concentrated holdings will eventually show its advantages, and how much will be too large to drag on, and even if a given year, they exhibit a particularly bad, at least you can also glad we invested more money than you.

——摘自 1984 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

我们不墨守成规的做法主要表现在我们将投资重点集中在保险业上（包括 WPPSS 债券投资），而这种做法只有像我们一样具备特别雄厚的财务实力方能成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功，对其它保险公司来说，相同程度的集中持股可能完全不恰当，因为它们的财力规模和实力或许无法承受任何重大失误的发生，无论那个投资机会基于市盈率的分析看起来多么吸引人都一样。以我们的财力可以买下少数一大笔的我们想要买且用合理的价格投资的股票（Bill Rose 形容过度分散投资的麻烦，若你拥有四十位妻妾，你一定没有办法对每一个女人认识透彻），长期下来我们集中持股的政策一定也会凸显出它的优势，虽然多少会受到规模太大的拖累，而就算某一年度它们表现得特别糟，至少还可以庆幸我们投入的资金比诸位要多。

投资解读

在工作的第一年，巴菲特就显示出了自己惊人的才能。有一次，他从一个费城的经纪商那里以 15 美元每股的价格买进了一种名为家庭保护公司的名不见经传的保险股票。由于与它相关的资料非常缺乏，所以使其评估起来非常困难。而巴菲特却来到了位于哈里斯堡的州保险办公室，想尽一切办法搜集到了与它相关的数据。通过这些相关的信息巴菲特做出判断，这只股票绝对是一只便宜货，但是他的想法却没有得到公司 CEO 杰里·纽曼的认可。即便如此，他还是将自己所有的资金都用来买进了家庭保护公司的保险股票，而之后，他还说服自己的同事克纳普一起和自己各在自己的账户中买进家庭保护公司的保险股票。克纳普虽然半信半疑，但是他还是将自己 30% 的资金用来买进这只股票。让他大吃一惊的是，两年以后，这只股票就从 15 美元一股一直攀升到了 370 美元一股。

将鸡蛋放入多个篮子，这种投资方法并不是适用于任何投资的，这只是在选择风险种类上的一种投资方式而已。可以说，到底把鸡蛋放入一个篮子，还是放入多个篮子，是任何一个投资者都必须面对的问题。

巴菲特倾向于把全部鸡蛋放入一个篮子，有他这样选择的原因。因为巴菲特想拥有更多的财富，而且他手中持有大量的现金。从赚钱的角度来说，任何机会都是非常重要的，错过机会就等于错过了好多的钱。还有，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进行分散投资，如果系统风险来临投资就会缩水。除此之外，它还大大降低了投资组合整体利润上升的能力。打个比方，有两种投资组合，初始资金都是10美元。组合甲包括10只股票，一只股票一股；组合乙包括5只股票，一只股票2股。组合甲的10只股票中，包括组合乙的股票，倘若组合乙的股票都翻倍，其他股票都保持不变，那么组合甲的收益率明显只是组合乙的收益率的一半。造成这种差别的原因，正是因为组合甲的投资过于分散。

还有，再分析成本，把眼睛盯着一个篮子，比盯着好几个篮子要容易得多，容易操作，所需的成本也相对低一些。不过，如果仅仅这一个篮子你都把握不好，那就没有办法了。对于巴菲特来说，看守一个篮子他很有信心。因为在投资之前，他就已经花了很长的时间对想要投资的对象作了深入研究——看他们的财务报表，看他们的年度报告，跟踪观察其经营是否合理，从而决定这个投资是否合理。通常在这些东西都能够确定之后，巴菲特才决定投资，所以他的投资具有更多的把握。不过，他不喜欢那些让投资者很难搞懂的企业。

将全部鸡蛋都放进一个篮子，对于巴菲特来说，还包括另外一个意思，那就是要坚持。对于已经经过自己严格考察的不错的公司，巴菲特不仅会坚持投资，而且他还会很专心地打理这个“篮子”，好好经营。

投资者要知道，放鸡蛋的这个篮子必须是完好的篮子，能够让你的鸡蛋安全地呆在里面的篮子，否则，就不要投资。因为全部的鸡蛋都在一个篮子里，这也就会聚了你的全部资金和精力，所以对于篮子也要谨慎选择。

投资股票，有两种说法一直是人们乐于讨论的话题，那就是投资的时候，把全部的鸡蛋都放到一个篮子中好呢，还是把鸡蛋分散放入多个篮子中好？这两种说法分属两种投资方式，至于孰是孰非，一直都没有定论。

股市投资有风险，这个风险也是有区分的，有系统风险，也有非系统风险。所谓系统风险，是指任何股票都有风险。在股市里，那些能够引起股市波动的政策性的风险，一般都是系统风险，所以，股票投资是离不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开对国家局势和政策的研究的；所谓非系统风险，是具体化到各个上市企业的风险。比如，有一家上市企业因为老总出了一些个人问题，从而影响到企业股票所引发的风险。在投资中，理论上认为想要把非系统风险降到最低，最好的做法就是同时投资多个企业的股票。因此就有了这种说法，即：不要将全部鸡蛋都放到一个篮子中。

但是，巴菲特却持有相反的看法，他认为，如果投资的资源有限，时间也有限，那么做决策的时候，少做几次决策的成功率更高。

另外，股市中风险与收益是成正比的，如果你想得到高收入，那么就要面对高风险；如果你想避开高风险，那么得到的收入也是相对较低的。这和把鸡蛋放入一个或几个篮子的道理一样。如果你想得到更多的好鸡蛋，那你就不免要面对全部鸡蛋都破碎的危险；如果你想保全其中的很多鸡蛋而分散投放，那么损失可能会少一些，但是收益也同样会少。

那么，如果集中投资的话能不能使其风险相对降低很多呢？如果一个投资者有时间和精力对将要投资的公司进行深入地调查和研究，去了解这个公司的财务状况、运营状况等等，也就是说你知道的越多，其投资就会越有把握，所承担的风险也就越少，收益就会更加稳定。显然，这种投资策略是很好的，因为它是经过科学的考察而采取的投资行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特名言

最好的投资方式，就是把全部的鸡蛋都放到一个篮子中，然后对这个篮子细心关怀，好好经营，时刻紧紧握好这个篮子。

——巴菲特

面对众多的投资对象，对这些投资对象都作深入调查和研究，是件难以实现的事情，而对于一般投资者来说，这就更加难以实现了。在这种情况下，把全部鸡蛋放到一个篮子里无疑是最好的投资方式。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7

面对危机的时候，不要做鸵鸟

When we purchased our convertible securities, I told you that we expected to earn after-tax returns from them that "moderately" exceeded what we could earn from the medium-term fixed-income securities they replaced. We beat this expectation - but only because of the performance of a single issue. I also told you that these securities, as a group, would "not produce the returns we can achieve when we find a business with wonderful economic prospects." Unfortunately, that prediction was fulfilled. Finally, I said that "under almost any conditions, we expect these preferreds to return us our money plus dividends." That's one I would like to have back. Winston Churchill once said that "eating my words has never given me indigestion." My assertion, however, that it was almost impossible for us to lose money on our preferreds has caused me some well-deserved heartburn.

——摘自 1995 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

当我们将这些可转换证券买进时，我曾经和大家谈及到我们预期这些投资的税后报酬率或许能够略高于其所取代的中期固定收益证券，令人备感欣慰的是，结果超乎我们的预期，原因是因为其中有一个案子发了，同时我也提醒过大家，诸如此类的投资或许不能与真正找到具有优秀竞争优势公司的投资相提并论。我还说过，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



无论在任何状况下，我们完全可以预期这些投资一定能够收回本金以及股息，这句话我想要收回来，虽然英国前首相丘吉尔曾说过，把说过的话再吞回去，并不会让人消化不良，但是关于我说过的“特别股一定不会让我们赔钱的这句话”确实让我备感心痛。

投资解读

2008年的次贷危机，给美国及全世界的经济都带来了巨大的打击。在这样一种人人自危的情况下，几乎所有的人都选择了保守的投资态度，但巴菲特却做出了惊人的举动。

作为全世界数以万计的投资人心目中的“股神”，巴菲特在2008年9月23日宣布，将出资50亿美元购入银行股——高盛集团的股票。

可以说，这个消息很出乎人们的意料。因为巴菲特一直都认为银行股存在着太大的水分，而且他在很长一段时间都对银行的股票敬而远之。更何况，巴菲特在购买银行股的时候银行业正处在最危险的时刻，巴菲特对投资高盛这笔交易评价说：“价格是合适的，条件是合适的，人员也是合适的。”

巴菲特对高盛的收购可谓是大张旗鼓，一次性注资40亿美元。另外，巴菲特的公司还将获得在未来5年内任意时间买入50亿美元高盛普通股的认股权。这是巴菲特自1987年入股所罗门兄弟公司以来，时隔21年再度投资华尔街大型金融机构的伟大举措。

这笔投资显示了巴菲特非同常人的战略眼光，在所有人都因危机的存在而止步不前时，巴菲特非但没有在原地停留，反而还勇往直前地完成了超越。相对于鸵鸟来说，巴菲特就是一只蓄势待发的豹子，在任何情况下都执著地等待着最后一击的机会。

事实证明，巴菲特的选择是对的。这笔50亿美元的投资，使巴菲特得到了高盛集团不可转换的永久性优先股，股息率为10%。这笔股息大约相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当于每日130万美元。此外，他还获得了以每股115美元的价格收购高盛股票的认股权证。一些投资者说，即使高盛的收益只以温和的速度增长，巴菲特有可能也会获得不错的利润。

巴菲特在危机中能理智思考，大胆出击，这让他获得了平日里难以得到的回报率。但需要注意的是，危机中虽然蕴含着机遇，我们也不能因此而放松了其潜在危机的防范。

巴菲特在2008年发给股东的一封信件中，阐述了他是如何应对危机的一些看法。在这些看似平淡的言语中，包含着巴菲特对危机深入的认识，同时这也暗暗地传递给了所有处在危机中的投资人一些警示。

巴菲特在信中说："在目前的低利率下，一直执著于持有存款等现金或者长期政府债券的人，假如持续持有很长时间的话，投资回报率几乎可以肯定会低得惊人。当然，随着金融危机引起的动荡越来越巨大，持有这些现金和政府债券的投资者会越发自我感觉良好，甚至洋洋自得。当他们听到所有评论都在说'现金为王'时，他们更加认为自己决策英明。尽管他们不得不承认这些让他们感觉良好的现金类资产的实际收益率接近于零，而且随着时间的推移，所持现金的购买力也会不断下降。"

通过巴菲特的这封信我们可以知道，在危机来临时有些损失是不可避免的，因而对于这些不可避免的损失我们也没有必要去为之伤神。在经济危机来临的时候，我们更应该做的是冷静地思考，理性地判断。而不是采取某种特定的姿态蛰伏起来等待危机的结束。

鸵鸟型的投资者是不适合在股市中生存的，因为股市需要的是豹子型的实干家。危机来临，尤其对于投资者来说是一个考验，这个时候，需要我们的原则和智慧。对于中国股市中的投资者来讲，也是同样的道理。

中西方股市都是股市，它们的内在运行规律基本是一致的，都是由一些有血有肉的人在交易，只不过有不同的特点。中国作为新兴市场是由高市盈率的市场过渡到低市盈率的市场，将面临长期缓慢的过程，但是如果从另一个角度看的话，又有所不同——中国是一个发展中国家，很多产业都面临从无到有的发展历程，同时也充满着许多的机会，而总有一些企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能实现高成长。由于相对整个市场市盈率偏低，整体市场对它将会产生向上拉动的作用而使股价长期上涨。但是归根结底，市场规律约束着任何一个有市场活动的地方。作为一个经济新贵，切不可以为自己的市场环境与他国不同，就可以不受客观规律的限制。其实，这样的想法是不现实也是不科学的。

巴菲特名言

危机难以避免，对于企业来讲如此，对于投资者来讲也是如此。而在危机来临之时，很多人几乎是出于本能地采取了保守的投资态度，就像鸵鸟一样，一有危险就一头扎进土里。殊不知，这时候若抬起头向远处看，会发现更大的机会。

——巴菲特

在股市陷入一个低迷的时期之时，无疑股价是相当低的，这时候买进那些被严重低估的股票，将是最明智的选择。所以，这种危机管理的机制是最具有可行性的。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8

掌握正确的市场策略，保持长远的目光

Say you may not believe the fact I'm with Charlie even simply never been to fee area - Alzheimer's corporate headquarters is located in Cincinnati, (in addition to like to help us operate the hi Candies 15 years Chuckover Omaha Berkshire's corporate headquarters from the future), so that if Berkshire's success is built on continue to inspect the plant, we would probably have to face a lot of problems, engaged in mergers and acquisitions company, we tryforward to assess the competitiveness of the company, its strengths and weaknesses, as well as the ability and level of business class fee area - Hymer in every way an outstanding, while Bob and George a time when 61-year-old prime of life (instandards), and the successor to Gary and other three outstanding children inherit the mantle of being the acquisitions the best typical and the company there is only one small drawback is that its scale is not big enough, and we hope that next time the opportunityencounter various conditions the fee - Alzheimer scale at least it is several times larger company, our annual target for merger after tax profit threshold from five million U.S. dollars each year to improveto ten million U.S. dollars.

——摘自 1986 年巴菲特写给全体股东的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译文

说起来你或许不会相信，实际上我和查理甚至根本就从没有去过费区－海默位于辛辛那提的公司总部(另外还有像帮助我们经营喜斯糖果十五年之久的 Chuck，也从未来过奥玛哈 Berkshire 的公司总部)，所以说假如 Berkshire 取得的成功是建立在接连不断地考察工厂的话，如今我们或许早就要面临一大堆需要解决的问题了，因此在从事并购业务时，我们尝试着对该公司的竞争能力进行综合评估，分析其自身的发展优势与缺点，以及经营阶层的能力水准等。而费区－海默在这些方面的表现都很优秀，而 Bob 与 George 正值六十多岁的壮年期(用我们的标准进行衡量)，且他们还有像 Gary 等三位优秀的子弟继承他们。作为并购公司的典型，该公司并不是完全没有缺点，唯一的小缺点就是它自身的发展规模还不够大，我们希望下一次有机会能遇到各方面条件都和费区－海默相当，且发展规模至少要比它大好几倍的公司。不得不说的是，目前我们对于并购对象年度税后获利的基本门槛由原来每年的 500 万美元，升到了 1000 万美元。

投资解读

在美国第二次大牛市的时候，巴菲特理智地将自己手中持有的股票抛售。美国股市在 1972 年出现了历史上的第二个大牛市，股价大幅上涨。当时几乎所有的投资者都选择那些市值规模大和企业知名度高的上市公司，比如雅芳、施乐、宝丽来、柯达和得克萨斯仪器，等等。在当时，这些企业每天的盈利大约为 80%。在巴菲特的带领下，伯克希尔公司决定大量抛售持有的股票，仅留下 16% 的资金用于投资股票。

1973 年初，雅芳、施乐等 50 家热门企业的股价纷纷开始下跌，道・琼斯指数也持续降低，整个股票市场混乱不堪。那些 1969 年上市的公司，如沃尔特・迪斯尼、通用汽车、施乐、IBM、西尔斯等，只能眼看着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的股票价格下跌 60%。到 1974 年 10 月初，道·琼斯指数已经从 1000 点狂跌至 580 点。在纽约交易市场，几乎所有股票的市盈率都下跌为个位数，这种情况是非常少见的。对于一些被套牢的投资者而言，极度的恐慌，导致他们疯狂地抛售。而另一些投资者则竭尽全力持有自己的股票，等待着反弹，但是反弹迟迟不见踪影。结果，他们往往会被弄得筋疲力尽，只能屈服于现实，开始抛售手中持有的股票。这样一来，一个有序的市场就变成了一个产生损失的邪恶的怪圈。

到 1974 年年末时，可以说已经没有几个投资者有耐心和勇气再进入股市这个竞技场了。但是，在市场一片悲观声中巴菲特却高声欢呼。当他接受《福布斯》采访时兴奋地表示："我感觉自己好像正在通往天堂的路上，是时候开始投资了。"在等待了许久之后，巴菲特决定重新进入投资市场。他选择在这个时刻裹挟着大量的资金，义无返顾地投入到了那些连市场本身都难以忍受的股票上。他将所有的精力都投注在了股票研究上，从而在看似哀鸿遍野的股市中找到了很多有投资价值的股票。巴菲特逆势突击的过人胆识，并不是因为一时的兴起，而是因为长久的观察后做出的决定。可以说，巴菲特评估股票价值高低的能力是基于以下几个常识性的因素：

第一，从股票收益与债券收益之间的差异中判断股市价值。如果债券的收益不断上涨，甚至有可能超过股票收益时，这说明市场的价值被高估了；如果股票收益下跌至某一点，但是在同一点的股票收益却高于债券收益时，那么此时的股票是最具市场价值的。

第二，市场价格上升的速度。股票市场不会一直领先于整个社会经济的发展，所以投资者不应该期望上市公司的销售、收入和股票价格上涨的速度胜于经济的发展。若股票的价格增长的速度上升了 4 倍，则整个社会的经济将进入扩张时期，市场成为股票在某一点下跌时的底部。反之，若股票的价格开始持续下跌，那么整个社会的经济将进入高涨时期，则会造成股票价值被低估的现象。

第三，国家的经济形势。如果国家的经济正处于快速发展的形势之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中，而这种情况又将会长期持续下去时，股票价格将处于长期增长的趋势，这时投资者应该考虑适当减少持有的股票数量，或选择其他的投资方式。当经济不景气时，一般情况下股票的价格会大幅下跌，因此将存在高收益的潜力。

1999年的大牛市中，巴菲特就将这些市场策略应用到了操作中。在那个时期，美国出现了第三次大牛市，标准普尔500指数上涨21%，不过巴菲特所掌管的伯克希尔·哈撒韦公司却在这一次的牛市中输得一败涂地。伯克希尔·哈撒韦公司亏损了将近20%，比标准普尔500指数低了41%。这是巴菲特40年投资生涯里损失最多的一年。

在大多数投资者看来，股票投资是一个带有迷信色彩的领域。虽然每个投资者都有自己的投资观点，但却没有人敢肯定自己的话一定是百分之百正确的。而且，那些所谓的股市分析专家或预测专家也大多被认为有骗人之嫌。但是许多出色的投资大师都认为，投资者若能总是保持着长远的目光，不被眼前的蝇头小利诱惑，他们就能抓住投资先机，从股市中得到高额的报酬。

巴菲特名言

你所找寻的出路就是，想出一个好方法，然后持之以恒，尽最大可能，直到把梦想变成现实。但是，在华尔街，每五分钟就互相叫价一次，人们在你的鼻子底下买进卖出，想做到不为所动是很难的。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9 有耐力方能成大器

Our equity investment in the capital city will get $ 3.5 billion in funds for acquisitions ABC ABC for the capital city, and perhaps the effectiveness of the ABC can not in a short few years, immediate, but we are very patient littleDo not hurry, after all, even the talent and hard work is ready, or need time to ferment, even if you let the nine women pregnant at the same time, can not let a child born a month. In order to demonstrate our confidence, especially with the management signed an agreement, in a certain period, our right to vote will be handed over as CEO Tom Murphy (or successor Dan Boke) to handle. This proposal is in fact offered by me and Charlie, we also some self-limiting condition sell shares, this action is to ensure that we will not sell the shares to fall to those who are without the consent of the existing management , is somewhat similar to a few years ago, we signed the agreement with Gillette and Washington Post.

——摘自 1993 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

我们的股权投资让资本城可以获得 36 亿美元的资金对美国广播公司 ABC 进行并购，虽然相对于资本城而言，ABC 的效益很难在短时期内有所见效，但我们还是非常有耐心，因为我们深知就算才华与努力兼备，还需要时间来发酵，就算你可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以同时让九个女人怀孕，也不太可能让这些小孩一个月就出生。为了传递我们自身的信心，和公司的管理阶层签订了一项协议，在一段时期内，我们的投票权将交给担任 CEO 的汤姆墨菲（或是接任高级经理人的丹柏克）去处理。实际上，是我和查理主动提出了这项提案，同时我们还自我限制了一些出售股份的条件，这样的动作主要是为了极大地确保我们出售的股份不会落到没有征得现有管理阶层同意的人士身上，这一点和几年前我们与吉列刮胡刀以及和华盛顿邮报签订的协议类似。

投资解读

股市是一个聚集财富的地方，很多人都希望能在股市中迅速积累资本。但是作为一个真正的投资者应当明白，所谓一夜暴富的神话，是一种不健康的投资心态。在这个世界上没有付出就想取得回报的想法是不现实的。一个好的投资者，应该像在大草原上猎食的狮子一样，用极大的耐力等待机会、积蓄力量，在最合适的时机才露出锋芒，发出最后一击。只有这样，才能保证最大的成功率和最丰厚的收益。

巴菲特十分推崇投资大师彼得·林奇关于长期投资的一句格言：“股票投资和减肥一样，决定最终结果的是耐心，而不是头脑。”巴菲特自己也经常说：“耐力常常是胜过头脑的！”巴菲特认为，很多事情在你作出了正确的判断和勇敢的决定后，最终能不能取胜的关键，就在于你是否有足够的耐力与恒心。企业的发展是一个长期渐近的进程，没有耐心去等待无异于拔苗助长，其结果往往事与愿违。

巴菲特在投资股票时通常不会去关心股价一时的涨跌，他总是耐心地等待最佳的时机。他常说：“股票买入后股价下跌马上就抛出止损，确实能起到一定的“止损”的功效，但有时却正好相反，踏空也是很危险的。”

在 1985 年的年报上有一封巴菲特代表伯克希尔公司致股东的一封信，信中说，巴菲特决定投资 35 亿美元给美国广播公司，但巴菲特又很坦白地告诉股东们：美国广播公司无法在短时间内盈利，希望大家不要着急，所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的股票投资，都需要时间来“发酵”。

巴菲特在伯克希尔公司1991年年报致股东的一封信中说，当时该公司最新投资的一个项目是健力士吉尼斯黑啤酒（Guinness）。如果把吉列公司从特别股转换成普通股，伯克希尔公司当年一共有7个项目的投资时间在1年以上，其中6个项目已经好几年没变动了；唯一变动的项目是美国联邦家庭贷款抵押（房地美），这里所谓的变动，也是继续追加投资，使得持股数量进一步增加。

很多人都知道，伯克希尔公司的投资理念是以不变应万变，把股市当作财富重新分配中心。而巴菲特相信，财富（钱）通常会从交易活跃的投资者手里流到有耐心的投资者手里。

巴菲特曾说：“你看一看股市投资就知道，那些买入股票后放在那里几年不动，好像什么事也没做的人，个人财富反而得到了暴涨；相反，那些非常积极、活跃的有钱人，如房地产大亨、企业家、石油钻探大亨等，他们却只能眼睁睁地看着财产一点一滴地缩水。”

巴菲特认为，作为一个投资者，无论股市如何波动，首先应该学会寻找符合自己投资理念的股票，然后无非就是要以足够的耐心和信心等待最合适的出手机会。

从目前巴菲特公开的投资资料来看，巴菲特的长期投资的期限动辄十几年、几十年，而大部分的投资者是做不到在漫长的岁月里等待下去的。在巴菲特看来，股票投资是需要极大的耐心作为后盾的，股市上任何暂时的波动都不应该动摇投资者的信念。

在华尔街上享有盛誉的基金经理彼得·林奇，有一段时间也热衷于短线买卖，他在刚刚担任经理的第一年，换手率高达300%以上。但随后他发现，他应该再耐心一些，对于一些股票的持有时间应该再长一些。对于一个投资者来讲，无条件的忠诚是不存在的，但是如果坚守一只股票可以带来更多利润的话，那么就不应该过早地将其放弃。那些忽视市场规律，希望通过短时间的操作获利的行为，用中国的一句成语来形容的话就是“拔苗助长”，其结果往往适得其反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人们总是希望可以得到投资股市的真正秘诀，其实真正的秘诀只有一条：用冷静的头脑分析，以果断的行动出击，然后以超人的耐心等待一个最好的时机。在这其中，耐心是考验一个投资者成熟与否的重要的环节。如果你没有这份耐心和勇气去面对股市的涨涨停停，那么你只算得上是一个投机者，绝非投资者。评价一个投资者的优劣标准，有的时候并不是通过头脑，而是纪律，即耐心。

有耐心方能成大器，所谓"大器"，为人所不能。随波逐流，浅薄浮躁的人终归难成大器。耐心看似容易做到，但实际上这需要投资者拥有坚守的勇气和对抉择的自信，投资者只有具备了这些条件，才能在成功的道路上一路向前驰骋。

巴菲特名言

买普通股的时候，我们像在购买一家私营公司那样着手整个交易。我们着眼于这家公司的经营前景，负责运作公司的人员，以及我们必须支付的价格。

——巴菲特

既然交易活跃的市场周期性地在我们面前展现出少之又少的机会，我们的投资方法就在于把握和利用这种机会。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 利用自己的直觉和逻辑思维去投资

Now, for the second acquisition deal, It came through my good friend, Level3 Communications chairman, is also a director of Berkshire-WalterScott pull strings made Walter individuals also have a considerable number ofnetwork of people, which he has a considerable number of shares in an energy utilities - MidAmerican Energy Company, and also served as a director of the company, in September last year we attended a seminar to be held in California, Walter casually asked if I was interested.the investment MidAmerican Energy Company, at the time I instinctively think it should be a good idea to return to Omaha after I looked at the Sino-US energy, both with Walter and MidAmerican Energy tothe the president DavidSokol briefly met twice, on the spot, I said, as long as the price is right, I think the possibility of a high turnover.

——摘自 1999 年巴菲特写给全体股东的年报

译文

接下来向大家报告的是第二个并购案，这次并购案是通过我多年的好朋友，Level3 通讯公司董事长，也是伯克希尔董事 –WalterScott 牵线而促成的，可以肯定的是，Walter 本人也拥有非常多的人脉，其中他还在中美能源公司拥有非常多的股份，同时在该公司担任董事一职，就在去年九月，我们共同出席了一场在美国加州举办的大型研讨会。在此期间，Walter 不经意地问我是否有足够兴趣入股中美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能源公司，当时我的第一反应认为这应该是一个非常不错的主意，回到奥玛哈之后，我翻阅了中美能源公司的相关资料，并与 Walter 以及中美能源才能兼具的总裁 DavidSoko 进行了短暂的交往和会面，记得当时我便表示，只要对方给出的价位合适，成交的可能性还是非常高的。

投资解读

股票投资的成功与投资经验的积累和投资策略的独特有着不可分割的联系，也就是说，想要在股票投资上赚到钱，除了要有丰富的投资经验之外，还要在自己所掌握的资料当中发现其他投资人不会轻易发现的投资价值，如果说每个投资人都能看到股市背后所隐藏的那一部分价值，那么，所做的投资基本上都会获得丰厚的收益。而巴菲特却能在涨跌不定的股票市场中，用极其敏锐的视角，搜寻到最佳的投资时机和投资信息，并且，几乎每次都能获得令人震惊的投资回报。当然，这与他在股票市场中特有的直觉和逻辑思维有密切的关系。

巴菲特认为，对某一问题或是事件经过很长时间的思考之后，还是找不出自己所需要的答案，可是有时候猛然间就有了一种“柳暗花明”的感觉，这种幡然醒悟或者说是灵感的闪现就是所谓的直觉。也就是说，在没有任何依据的情况下，能够对某一问题或者是事件作出正确的判断。

通常情况下，凭借直觉作出判断的人，往往逻辑思维能力极差，如果对某一事件仅凭直觉作出判断，显然是比较盲目的，其风险性也是相当大的；不过，有些逻辑思维能力极强的人，却又偏偏忽略了直觉中所特有的作用，当然，仅凭逻辑思维对某一事件作出判断，常常又会令作出判断的人反反复复，不能及时决断。因此，可以看出，能把两者充分结合并利用起来的人是很少的。可是，巴菲特却能将自己在股票市场中特有的直觉和逻辑思维充分地运用到投资当中。

巴菲特在股票市场中这种特有的直觉能力，令很多的投资人都很羡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

慕。他在解释自己所特有的这种能力时很风趣地说："这样的直觉能力用科学知识是无法讲清楚的，它只能用艺术来加以说明，它不属于纯粹的理性，它给人们的感觉总是捉摸不定的。"

很多时候，直觉成了巴菲特进行投资的一种特殊的工具。在他看来，仅靠书籍上的知识和上市公司的财务报表进行分析后做股票投资是不全面的，因为对他来说直觉也是不可小觑的。在进行股票股投资时，通常情况下，他是根据市场发展的趋势来决定投资决策的，显然，他的投资方式犹如股市一般也在不断发生着变化。在股票分析报告上他是不会过分花费精力和时间的，在他看来这样的分析是无据可依的。虽然他的投资判断往往是靠阅读来完成的，可是他所阅读的内容有时候并非与金融投资有关。

朱肯·米勒——量子基金前首席经理，对于巴菲特的这种直觉能力是这样评价的："他依靠直觉能力所作出的频繁的投资决策，是与他那种对待问题的严谨态度以及意识的灵活多变有着不可分割的关系的。这让他在对某件事情作出决定和选择时，非常果敢。他说过，投资者要尽可能地服从于自己的直觉，可是他所说的这种直觉绝不是赌徒的直觉，而是根据股市的发展趋势作出的投资决策。"

不过，巴菲特也曾告诉投资者，那就是在进行投资的时候如果只依靠直觉来作出判断，也是不可取的。因为，这样做多少有点盲目的成分在里面，显然，这样的投资决策比较容易出现失误。如果在相信直觉的前提条件下再把周密的逻辑思维运用其中，这无疑会使投资决策锦上添花。巴菲特的直觉能力和逻辑思维能力都很强，这一点是华尔街的很多投资者都知道的。所以，他所作出的投资决策往往都是以获得丰厚的投资回报而宣告结束。

在投资股票时，巴菲特能把直觉和逻辑思维融合到一起作出最后的投资决策，这种做法不但摒弃了直觉所存在的盲目成分，还很好地解决了在做投资决策的过程中那种反复不定的问题。在利用直觉作出投资决策的时候，可以再经过逻辑思维能力，将其尽可能地向科学的边缘靠拢，最终将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资决策以及提前所预测的结果构成一套严密的投资理论。这样一来，投资之后基本能获得理想的收益。

巴菲特名言

在华尔街，凡是投资成功的人无不是总结出了一套适合自己的投资策略，但是这些策略只适用于他一个人，而不是整个华尔街。

——巴菲特

市场的存在为我们提供了参考，方便我们发现是否有人干了蠢事。投资股票，实际上就是对一个企业进行投资。你的行为方式必须合情合理，而不是一味追赶时髦。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特

写给股东的投资年报

有一件事情你可以确信：无论伯克希尔最终业绩如何，我的合伙人查理·芒格和我都不会改变业绩标准。我们的工作就是以一个比标普指数更快的速度增加公司的内在价值——我们使用账面价值作为其近似值。

——2013年巴菲特写给全体股东的年报

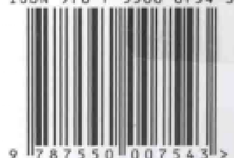
我们没有办法可以精确计算内在价值。但是我们确实有一个相当有用尽管有相当程度的低估的内在价值代用指标：每股净资产。对于大多数公司而言这个指标毫无实际意义。可是对于伯克希尔公司，账面净资产的变化能够非常大致地追踪企业价值的变化。

——2012年巴菲特写给全体股东的年报

当股票被低估时，而主管从顾问处获得理性意见的方法看起来只有一种了——雇佣第二顾问来反对提议的认购案，若交易不成交则得到酬劳。没有这个，我们得到的建议永远都是“不要问理发师你是不是该理发了”。

——2010年巴菲特写给全体股东的年报

上架建议 投 资 理 财



ISBN 978-7-5500-0754-3

定 价:30.60元